



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

## ***Previdência Complementar***

### ***Edição do Decreto nº 7.123/2010: a nova tramitação dos processos administrativos sancionadores para os fundos de pensão e seus administradores***

O Decreto 7.123/2010 dispõe sobre a organização e o funcionamento do Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e da Câmara de Recursos da Previdência Complementar (“Câmara de Recursos”).

Parece-nos mais relevante tratar das inovações trazidas para a tramitação dos processos administrativos com a criação da Câmara de Recursos.

**Competência:** a Câmara de Recursos é a instância recursal e de julgamento das decisões dos processos administrativos iniciados por lavratura de auto de infração, instauração de inquérito administrativo ou impugnação dos lançamentos tributários da Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar - TAFIC. Essa instância, integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social é terminativa em relação a tais processos administrativos (art. 3º).

**Composição:** a Câmara de Recursos será integrada por sete membros, sendo quatro servidores federais, titulares de cargo efetivo, e um representante: (i) das entidades; (ii) dos participantes e assistidos; e (iii) dos patrocinadores e instituidores (art. 7º). Todos deverão ter experiência comprovada e manter relação com o segmento de previdência complementar (art. 7º, § 3º).

Essa nova composição apresenta um perfil mais técnico e voltada unicamente à função revisional das decisões da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC. Percebemos uma tendência a julgamentos com maior aprofundamento técnico. Dessa estrutura, deve resultar a consolidação da jurisprudência administrativa no âmbito da previdência complementar fechada, oferecendo mais segurança aos dirigentes e uniformidade aos procedimentos do órgão de fiscalização.

**Mandato:** os integrantes da CRPC terão mandato de dois anos, permitida uma única recondução, desde que mantenham o vínculo e as condições exigidas para a sua designação (art. 9º, caput e § 1º).

Embora o Decreto não seja expresso, estamos entendendo que o mandato é um direito garantido àquele que foi designado, que somente será afastado por renúncia voluntária (art. 9º, § 2º) ou se decretada a perda do mandato, numa das hipóteses alinhadas nos incisos de I a VI do art. 10.

**Celeridade** - o Decreto 7.123/2010 estabeleceu prazos máximos para as diversas fases na tramitação dos processos, demonstrando a intenção de tramitações processuais mais céleres. Assinalamos abaixo algumas fases mais relevantes e prazos respectivos:



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

FASE	PRAZO	DISPOSITIVO
PREVIC – exame de pedido de reconsideração	5 dias contados do protocolo do recurso	art. 27, § 1º
CRPC – distribuição aos relatores	1ª. sessão ordinária* seguinte ao recebimento do processo**	art. 29, § 1º
CRPC - relatório ou requisição de diligência. Lido o relatório será procedida a votação na mesma sessão	2ª. sessão ordinária subsequente ao recebimento dos autos***	art. 28, III e § 1º
PREVIC - cumprimento de diligência	30 dias, prorrogável por mais trinta para restituição dos autos ao CRPC	art. 38 § 2º
CRPC – devolução em caso de pedido de vista. Esta será concomitante para todos os integrantes da Câmara que o requerem.	1ª. sessão ordinária subsequente	art. 34, § 1º
CRPC – embargos de declaração	Prazo para o interessado – cinco dias úteis  Prazo para o CRPC – não estabelecido	art.40, § 1º

\* As sessões ordinárias serão realizadas mensalmente (art. 20, I).

\*\* Exceto se o processo for recebido em prazo inferior a cinco dias até a realização da próxima reunião ordinária (art. 29, § 1º).

\*\*\* Esse prazo poderá ser prorrogado uma única vez (art. 28 § 2º).

Regra de Transição para os Processos Atuais: Os processos administrativos pendentes de julgamento no Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC, serão transferidos à Câmara de Recursos, iniciando-se nova tramitação. Isto significa que os processos em andamento serão retomados do “zero”, com nova distribuição, votos, etc. Para esses processos não serão aplicados os prazos de relatoria e julgamento previstos no art. 28, III (2ª sessão após a distribuição), porém o Decreto determina que todos estejam apresentados até 31.07.2010, sem prejuízo da fluência do prazo prescricional.



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

**Votação:** as votações nesse na Câmara de Recursos deverão considerar as preliminares separadamente das questões de mérito, como Questão de Ordem recém aprovada. Assim, se o recorrente apresentar questões preliminares, primeiramente haverá votação para apreciá-las, somente passando à apreciação do mérito se rejeitadas as preliminares ou se com elas for compatível a apreciação da matéria. Os Conselheiros deverão se pronunciar quanto às preliminares e com relação ao mérito, isto é, se ultrapassadas as preliminares, todos deverão votar, novamente, agora apreciando o mérito (art. 37, caput e § 1º).

**Diligência:** expressamente restou consignado que diligências poderão ser requeridas pelo relator ou por decisão do Colegiado e se destinam a complementar a instrução probatória ou ao saneamento de falha processual. A grande novidade que se observa é que a PREVIC tem o prazo de trinta dias para restituir o processo com a diligência cumprida. Esse prazo poderá ser prorrogado apenas por mais trinta dias (art. 38).

**Embargos de Declaração:** outra inovação relevante trazida pelo Decreto 7.123/2010 é a possibilidade de apresentação de embargos de declaração quando na decisão houver obscuridade, ambigüidade ou contradição entre o resultado do julgamento e seus fundamentos. Também haverá essa possibilidade quando a decisão omitir ponto sobre o qual deveria se pronunciar (art. 40).

Examinados os Embargos de Declaração (propostos no prazo de cinco dias da publicação da decisão), a nova decisão poderá, inclusive, ter efeito modificativo, alterando o sentido da decisão originária. (art. 40, § 2º).

### ***Mercado de Capitais***

## ***Criação de um Takeover Panel no Brasil***

### **I. INTRODUÇÃO**

O presente memorando pretende, sumariamente, analisar os principais aspectos a respeito da criação de um Takeover Panel como instituição autorreguladora no âmbito das operações societárias, aqui denominadas genericamente de fusões e aquisições, envolvendo companhias abertas no Brasil, objeto inclusive de seminário promovido pela Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC)



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

### II. CONTEXTO PARA A CRIAÇÃO DE UM TAKEOVER PANEL BRASILEIRO

A autorregulação vem assumindo crescente papel de destaque no mercado de capitais por oferecer, pelo menos em tese, maiores possibilidades de tratamento equitativo entre as partes e permitir celeridade nas decisões a serem adotadas.

Nesse contexto, observou-se que certos institutos de representação do mercado, como, por exemplo, a Associação Brasileira das Companhias Abertas - Abrasca e a Associação de Investidores no Mercado de Capitais – Amec, iniciaram debates sobre a criação de um Takeover Panel com o objetivo de prevenir incertezas no âmbito das fusões e aquisições levadas a efeito no País.

Na opinião dos agentes de mercado, é importante que o investidor tenha condições de precificar o seu ativo de forma cristalina, sem que seja necessário aguardar eventuais questionamentos posteriores por parte do órgão regulador.

Adicionalmente, entende-se ser necessário o estabelecimento de critérios objetivos e previamente definidos para imprimir segurança jurídica às transações de fusões e aquisições, permitindo, e.g., o tratamento equitativo entre acionistas, a determinação inequívoca das hipóteses de alteração no controle societário, a fixação mais precisa das situações em que uma oferta pública de aquisição de ações torna-se obrigatória e a apuração precisa do cálculo das relações de substituição de ações, entre outras situações.

Não se questiona de forma alguma a atuação da CVM na regulação do mercado de capitais, seja no âmbito preventivo, seja no repressivo. Busca-se, entretanto, condições para o estabelecimento de regras e parâmetros visando acomodar interesses conflitantes das partes envolvidas em operações que são desenvolvidas com uma rapidez praticamente diária. Nesse cenário, vislumbra-se que mecanismos, como o Takeover Panel, já adotados em outros países, criados e administrados pelo próprio mercado com o propósito de regular essas operações e permitir a análise das demandas que não são atendidas pela CVM, diminuiriam sobremodo os questionamentos e polêmicas sobre diversas operações.

Assim como a criação do segmento do Novo Mercado e da autorregulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID, acredita-se ser possível encontrar uma solução para diminuir as falhas de mercado com a criação do Takeover Panel, de forma que os investidores se submetam, voluntariamente, a regras além daquelas já previstas no arcabouço legal e regulatório vigente.



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

### III. CONCEITO DE TAKEOVER PANEL

Entende-se por Takeover Panel o conjunto de instâncias e instrumentos autorregulatórios referentes a transações, ofertas públicas de ações de aquisição e controle (e correlatas), fusões, incorporações e aquisições envolvendo companhias abertas.

### IV. EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

#### 4.1 REINO UNIDO

O Panel on Takeovers and Mergers foi pioneiramente criado em 1968 e há 40 anos consegue manter ordem em um país com substancial movimento no mercado de capitais sem que as partes envolvidas recorram ao Judiciário.

O Panel britânico é um órgão totalmente privado, não-estatal, independente, autorregulador e autossuficiente, com o objetivo de elaborar e administrar o City Code on Takeovers and Mergers, bem como supervisionar e regulamentar aquisições entre companhias abertas e demais assuntos relacionados.

Sua jurisdição engloba as companhias que voluntariamente quiseram se submeter às regras do Code e, em sua maioria, têm sede ou são listadas no Reino Unido.

As operações submetidas ao Panel são operações de “takeovers” e “mergers”, bem como qualquer outra transação que envolva mudança de controle societário.

O Panel visa fazer com que sejam cumpridas as regras do Code de modo consensual entre as partes em negociações de fusões e aquisições. Caso haja o descumprimento do Code, o Panel foca sua atuação na aplicação de penas específicas, bem como na imposição de medidas compensatórias, da maneira mais rápida possível. Embora mais rara, também podem ser tomadas medidas disciplinares. Por se tratar de prática extremamente difundida no Reino Unido, uma censura aplicada pelo Panel, privada ou pública, torna-se extremamente eficaz e chega a afetar significativamente a reputação da companhia censurada.

Sob o Companies Act de 2006, o Panel ganhou legitimidade ativa para recorrer ao Judiciário, caso suas decisões não sejam cumpridas voluntariamente, além de obrigar partes a pagarem multas ou produzir documentos e informações adicionais. Mesmo sendo um órgão autorregulador, o Panel passou a ter suas funções reconhecidas em lei específica.

Essencialmente, o poder do Panel está em sua voluntariedade. Para exemplificar, há um famoso caso em 1980 em que o Panel aplicou uma



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

multa de 75 milhões de libras esterlinas a uma destilaria, a qual foi paga sem a necessidade de recurso ao Judiciário.

Vale ressaltar que a estrutura orgânica do Panel dispõe de uma segunda instância, denominada Takeover Appeal Board, cuja competência consiste em apreciar e julgar recursos de apelação propostos contra as decisões tomadas pelo Hearings Committee do Panel.

O Panel também trabalha em conjunto com a Financial Services Authority – FSA, a CVM britânica, com relação à prevenção de insider trading e abusos de mercado, o que é de mútuo interesse tanto para o Panel quanto para a FSA.

Trata-se de uma instituição respeitada pelas entidades financeiras e empresariais britânicas, pois conseguiu, ao longo do tempo, balancear equitativamente os interesses de todos os agentes de mercado no âmbito do mercado de capitais. É conceituado pela sua flexibilidade e pragmatismo. A qualidade e isenção de suas decisões, bem como a rapidez de reação são características que podem explicar o seu sucesso e respeito.

### 4.2 AUSTRÁLIA

Ao contrário do modelo inglês, o Takeovers Panel australiano não é exclusivamente privado. O órgão foi criado pela mesma lei que estabeleceu as competências da Australian Securities and Investment Commission – ASIC e integra a estrutura administrativa do governo australiano.

Embora seja parte integrante de uma estrutura pública, seus membros são indicados pelos participantes de setores do mercado de capitais (em regime de colaboração integral ou não). Como seus integrantes pertencem ao universo privado, a condução dos processos pode ser feita de maneira informal, permitindo análises mais céleres e de acordo com a realidade dos negócios. Entre seus membros também há representantes do Estado, porém estes atuam apenas como consultores e não tem qualquer poder decisório.

Assim como no sistema inglês, as decisões do Panel australiano são exequíveis judicialmente por expressa previsão legal.

De criação mais recente (1991), caracteriza-se por ser o órgão competente para (a) a análise do modelo negocial estabelecido entre as partes, (b) regular aquisições ou transações que envolvam a alienação do poder de controle e (c) solucionar disputas referentes ao período em que estejam sendo conduzidas negociações para a aquisição de companhias abertas. Nota-se que no modelo australiano não é possível recorrer ao Judiciário durante o período em que esteja em curso a negociação/transação.

Por expressa previsão legal, o Panel poderá rever certos atos de competência da Australian Securities and Investment Commission – ASIC em



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

hipótese específicas no curso de negociações e transações, bem como solicitar informações adicionais que possam trazer mais lisura ao processo.

Como o modelo a ser implantado no Brasil não tem como premissa modificações no âmbito legislativo, a estrutura do Panel australiano não deve ser considerada como paradigma, uma vez que seriam necessárias diversas alterações na legislação pátria.

### 4.3 OUTROS PAÍSES

Pelo que foi debatido no seminário da AMEC, percebe-se que a influência para criação do modelo brasileiro do Takeover Panel partirá em grande parte do sistema adotado na Inglaterra. Entretanto, é importante notar que há Takeover Panels em diversos outros países, tais como a República da Irlanda, Nova Zelândia, Cingapura, África do Sul, entre outros.

### 4.4 CARACTERÍSTICAS GERAIS DOS SISTEMAS INTERNACIONAIS

Os Takeover Panels geralmente se caracterizam pelos seguintes atributos: (a) independência; (b) atuação por princípios; (c) composição com representantes de todas as áreas do mercado; (d) análise prévia antes da conclusão das transações; (e) financiamento de suas operações mediante a cobrança de taxas sobre as operações; (f) elaboração de código com padrões de conduta; (f) celeridade, transparência, segurança jurídica, informalidade e razoabilidade.

## V. PROPOSTA DE MODELO DE TAKEOVER PANEL NO BRASIL

Os estudos para a criação de um modelo de Takeover Panel no Brasil foram encomendados pela BMF&BOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A. (“BOVESPA”) e estão sendo conduzidos pelo jurista Nelson Eizirik, contando com o forte apoio da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

### 5.1 PREMISSAS

O modelo a ser criado deverá estar fundado nos seguintes princípios:

(a) será criado um modelo de autorregulação voluntário e contratual. Não haveria mudanças na legislação aplicável vigente, vale dizer, na Lei das Sociedades por Ações, somente obrigações contratuais;

(b) elaboração de um código com um conjunto de princípios e regras, que estabeleça como deve ser disciplinado o processo de fusões e aquisições, com o nome proposto de “Código de Autorregulação de Fusões e Aquisições”. Tal código deverá ser principiológico, do qual serão derivadas



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

as regras específicas. No caso de conflito de normas, deverão prevalecer os princípios do Código;

(c) os princípios deverão ir além da lei e criarão regras não antes previstas nos marcos regulatórios legais. No modelo proposto por Nelson Eizirik, foram enumerados 3 (três) princípios fundamentais:

(i) Equidade: tratamento igualitário entre acionistas de uma mesma classe e tratamento comparável entre acionistas de classes diferentes;

(ii) Divulgação de informações: absoluto sigilo até que a oferta ou a proposta de reorganização societária seja apresentada e, no segundo momento, total disclosure e transparência a partir do momento em que essa oferta/proposta torna-se disponível para o público;

(iii) Celeridade: rapidez e flexibilidade no funcionamento do órgão para que se chegue a uma solução na maior brevidade possível e se previna a frustração de ofertas.

(d) já existe um órgão regulador eficiente no mercado, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, que deverá permanecer com suas funções. No entanto, a submissão voluntária de uma operação ao Takeover Panel brasileiro faria com que a CVM adotasse a presunção relativa de que a mesma estivesse sendo norteada por práticas equitativas;

(e) deverá ser observada a experiência internacional já existente, principalmente a desenvolvida no Reino Unido, e adaptá-la ao Brasil, considerando as especificidades do nosso sistema jurídico; e

(f) a submissão da operação ao Panel deverá ser voluntária, a exemplo do que ocorreu com a adesão das companhias ao Novo Mercado.

### 5.2 CRIAÇÃO DO ÓRGÃO AUTORREGULADOR

O órgão autorregulador que fará o papel do Takeover Panel no Brasil será o Comitê de Fusões e Aquisições – CFA.

#### 5.2.1 FUNCIONAMENTO

O CFA deverá ser composto por profissionais pertencentes a todas as entidades do mercado, com dedicação integral. Adicionalmente, o órgão deverá funcionar sob a estrutura de comitês ad hoc (para evitar conflitos de interesse).

#### 5.2.2 COMPETÊNCIA

Partindo da premissa que a adesão é voluntária e contratual, cabe ao CFA:



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

(a) proferir decisões referentes aos casos levados ao seu conhecimento, como nas hipóteses de ofertas públicas de ações para aquisição de controle e todas as outras OPAs previstas na legislação e regulamentação, fusões e aquisições, incorporação de companhias, incorporação de ações, incorporação de controladas e reorganizações societárias;

(b) elaborar e promover a revisão periódica do Código de Autorregulação de Fusões e Aquisições.

### 5.2.3 ABRANGÊNCIA

Subordinar-se-iam ao CFA:

(a) Companhias listadas no segmento do Novo Mercado da BOVESPA;

(b) Companhias listadas em novos segmentos específicos ainda não existentes no momento; e

(c) Companhias não listadas em segmentos diferenciados de governança corporativa também poderão aderir.

As operações que sejam voluntariamente submetidas ao CFA poderão receber a presunção relativa de terem sido realizadas de acordo com os requisitos legais e com as boas práticas de governança corporativa, caso a CVM edite parecer de orientação permitindo tal possibilidade. Assim, ao invés de serem criados comitês independentes para cada operação, como previsto no Parecer de Orientação CVM nº 35, o CFA poderá sempre ser utilizado como uma alternativa eficiente e menos custosa.

### 5.2.4 SANÇÕES PROPOSTAS

Por se tratar de autorregulação, obviamente as sanções serão limitadas. No modelo proposto, as sanções podem ser:

(a) Censura pública ou privada;

(b) Multa;

(c) Exclusão do segmento especial eventualmente criado pelo CFA;

(d) Comunicação à CVM; e

(e) Cold-shouldering.

### 5.2.5 FINANCIAMENTO PARA CRIAÇÃO E MANUTENÇÃO

Não haverá financiamento com recursos públicos. Sugeriu-se no seminário da AMEC que os custos iniciais da criação do modelo brasileiro de Takeover



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

Panel sejam suportados pela BOVESPA e que, posteriormente, os de manutenção sejam custeados através da cobrança de taxa de serviços.

### 5.3.VANTAGENS DE UM TAKEOVER PANEL BRASILEIRO

Da perspectiva de um órgão regulador, foi destacado, pelo Diretor da CVM Marcos Barbosa Pinto, no seminário da AMEC, que a criação de um código permite:

- (i) maior flexibilidade em relação à legislação estatal;
- (ii) que os membros do comitê se envolvam em uma análise de mérito mais substancial do que o órgão regular tem competência;
- (iii) por se tratar de autorregulação, o Takeover Panel pode ser mais célere que um órgão estatal, pois não terá que se vincular a todas as amarras jurídicas inerentes ao funcionamento da administração pública no Brasil;
- (iv) relação de complementaridade com a CVM;

Para o diretor da CVM, um código que crie regras para aquisições de controle como, por exemplo, a instituição da obrigatoriedade de oferta pública de aquisição de ações para a aquisição de 30%, poderia atenuar as incertezas do mercado, bem como eliminar as poison pills previstas em estatutos sociais.

O código também poderia providenciar esclarecimentos sobre conceitos indeterminados, como, por exemplo, “alienação de controle”, se existe “controle de fato”, “controle externo” ou “controle minoritário”. Essas discussões são estéreis e não agregam valor ao mercado de capitais nacional. Ao se estabelecer parâmetros, as operações societárias teriam mais clareza. Na soma dos casos, o estabelecimento de critérios objetivos traz certeza ao mercado.

Outro aspecto também abordado na palestra foi o processo de incorporação de ações de controladas. Na opinião do Diretor Marcos Barbosa Pinto, essas operações têm um poder lesivo muito grande, haja vista que apenas uma das partes tem poderes para aprovar as operações em ambas as assembleias. Para ele, embora não equitativas, essas operações infelizmente têm fundamento legal, razão pela qual a CVM editou os Pareceres n.ºs 34 e 35 e, assim, criou procedimentos que legitimem as negociações dessas operações. A saída sugerida pelo Diretor da CVM, para que acabem as discussões dessas operações, seria a previsão, no código do Takeover Panel brasileiro, da proibição de voto do acionista controlador das companhias envolvidas nessas operações.



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

5.4.POSIÇÃO DA CVM

A CVM apóia veementemente a criação do Takeover Panel, uma vez que desafogaria a demanda de trabalho imposta ao órgão regulador, além de proporcionar mais agilidade e eficiência na análise de operações que podem ser lesivas aos investidores.

A adoção do mecanismo também possibilitaria que conflitos fossem dirimidos com a criação de regras que garantam tratamento igualitário a todos os acionistas.

A Instrução CVM nº. 361/02 não consegue acomodar todas as situações e é necessário um órgão e um instrumento (como o código) capaz de acompanhar com mais velocidade a evolução das práticas de mercado.

O Takeover Panel representaria a criação de um organismo fundado em princípios e não em normas específicas, tornando possível resolver casos situados em 'zonas cinzentas'.

Em resumo, o Takeover Panel brasileiro levaria ao estabelecimento de regras que trarão segurança jurídica ao mercado de capitais.

5.5.QUESTÕES A SEREM OBSERVADAS E DESAFIOS A SEREM ENFRENTADOS

(a) O Takeover Panel deverá criar mecanismos eficientes que permitam a circulação de renda, não inibam a transferência do controle e observem as peculiaridades do sistema jurídico brasileiro, haja vista o ambiente de capital disperso dos modelos que servirão de inspiração.

(b) Com o objetivo de se fornecer segurança jurídica ao mercado, acredita-se ser necessário assegurar que o cálculo das relações de substituição de ações em operações de incorporação de controladas por controladoras seja justo, que haja independência técnica das instituições avaliadoras, bem como garantida a transparência e lisura dos métodos.

(c) O Takeover Panel permitirá a definição de conceitos indeterminados presentes no Direito Societário (o que é controle, o que significa a expressão 'de modo permanente' no artigo 116 da Lei das S.A., o que é controle minoritário etc.).

(d) Também assegurará a divulgação de informações, com qualidade e tempestivamente, aos acionistas não controladores e aos investidores em geral.

(e) Como contraponto à questão da divulgação das informações, o Takeover Panel terá pela frente o desafio de assegurar a confidencialidade das operações sob seu exame enquanto as mesmas estiverem ainda em fase de negociações.



## BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

Sobre a questão dos recursos ao Poder Judiciário contra as decisões do Takover Panel, este problema está posto e realmente podem existir conflitos. No entanto, decisões do colegiado da CVM também estão sujeitas a este tipo de recurso. Vale ressaltar que o Judiciário não é obrigado a seguir decisões da CVM, assim como não é obrigado a seguir as decisões dos demais órgãos reguladores. É um problema a ser considerado, porém não deve ser tratado como obstáculo intransponível.

### 6. CONCLUSÃO

Com o crescimento econômico brasileiro, o mercado de capitais vem se aperfeiçoando rapidamente. Essas mudanças fazem com que o mercado se torne mais complexo e maiores são os desafios para regular as atividades de fusões e aquisições. Por isso, este é o momento de se considerar a criação de um Takeover Panel.

Até o momento, ocorreu apenas um debate sobre a criação de um Takeover Panel nacional. Portanto, ainda há diversas preocupações que movem a discussão da adoção desse instituto. As operações de transferência de controle, seja por aquisições ou incorporação de ações, são alvos de muitos questionamentos, não apenas pelos minoritários, mas também por parte dos controladores em função da incerteza quanto às regras que vão ser aplicadas, bem como em face do tempo que se leva para sua conclusão.

Os critérios a serem estabelecidos devem ser objeto de uma discussão aberta. Essa iniciativa de Takeover Panel só dará certo com a participação voluntária de todos os envolvidos, vale dizer, das companhias, intermediários, investidores, auditores, bancos de investimento, entidades representativas etc. Destaca-se também a importante e necessária participação da CVM.

### Escritórios

Av. Rio Branco, 110  
39º e 40º Andar – Centro  
Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 20040-001  
Tel.: (21) 3861-5800  
Fax: (21) 2224-2139

Rua Joaquim Floriano, 100  
16º Andar – Itaim Bibi  
São Paulo - SP  
CEP: 04534-000  
Tel.: (11) 2198-2800  
Fax: (11) 2198-2849

SAS Quadra 5 – Bl K - Sala 302  
Ed. Office Tower  
Setor Autarquias Sul  
Brasília – DF  
CEP: 70070-050  
Tel.: (61) 3226-3035 /  
3224-0168 / 3223-4108 /  
3223-7701

[www.bocater.com.br](http://www.bocater.com.br)

O conteúdo desta Newsletter é simplesmente informativo, não devendo ser entendido como opinião legal. Quaisquer esclarecimentos sobre as matérias aqui expostas devem ser solicitados formalmente aos advogados de BCCS