

C A F



Comitê de
Aquisições e Fusões

Comitê de Aquisições e Fusões

O maior salto qualitativo do mercado de capitais brasileiro em matéria de governança e de tratamento equitativo entre acionistas depois do Novo Mercado

Outubro de 2013



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

- Com a evolução do mercado de capitais brasileiro, a partir de 2003, aumentou, naturalmente, o número de operações de M&A e de reorganizações societárias.
- A estrutura de propriedade no mundo empresarial brasileiro era e ainda é predominantemente de controle definido.
- Em decorrência, também cresceu o número de conflitos entre acionistas, a maioria, direta ou indiretamente, ligado a questão de partes relacionadas.
- Insuficiências ou atrasos da regulação estatal (normas em aberto e/ou com interpretações diversas), combinados com uma justiça não especializada, abrem espaço para surgimento de conflitos de caráter muitas vezes oportunista e apoiados na ineficiência e lentidão dos processos de solução.
- Conflitos societários que se arrastam afetam a credibilidade do mercado como um todo e destroem valor.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

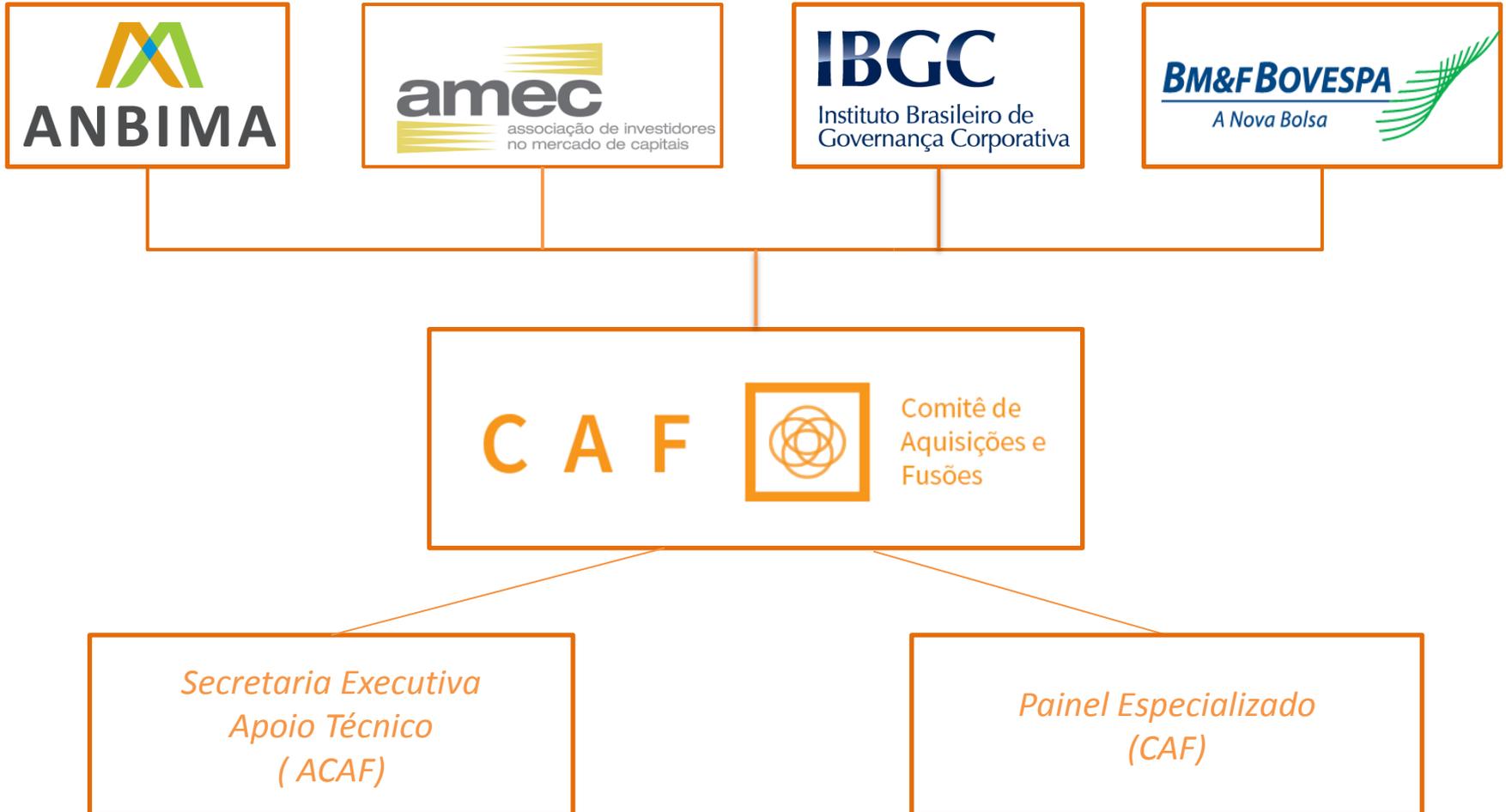
- A CVM, em 2009, passou a estimular o mercado a se autorregular para lidar com as operações de M&A e reorganização societária, à luz da experiência britânica do Takeover Panel.
- Durante cerca de três anos, BM&FBOVESPA, ANBIMA, AMEC, IBGC e ABRASCA discutiram e elaboraram o Código de Autorregulação, sob coordenação de Nelson Eizirik, para funcionar com base em modelo de autorregulação voluntária.
- Os pilares de sustentação do novo modelo de autorregulação são:
 - ✓ adesão voluntária das companhias, explicitada em seu Estatuto Social;
 - ✓ painel formado por membros independentes e altamente especializados;
 - ✓ garantia de rapidez nas decisões;
 - ✓ Código, que é um conjunto de princípios e regras que reflete o consenso dos participantes do mercado e é calcado na prevalência dos princípios sobre as regras;
 - ✓ presunção de regularidade para as decisões do Comitê concedida pela CVM.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

ESTRUTURA ORGANIZACIONAL e GERENCIAL

Associados Mantenedores





A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32



Nelson Eizirik (presidente)

Alexsandro Broedel Lopes

Celso Clemente Giacometti

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França

Jaime Leôncio Singer

Jose Alexandre Tavares Guerreiro

José Luiz Osório

Luiz Orenstein

Luiz Spínola

Milton Almicar Silva Vargas

Reginaldo Ferreira Alexandre

Composição

1 presidente e 10 membros, todos independentes, com reconhecida competência nas matérias do mercado financeiro e de capitais.

Mandato escalonado

2 anos, sendo que, após os primeiros, serão renovados 5 membros e, após o terceiro ano, os outros 6 membros.

Competência

Edição, aplicação e constante atualização do Código.

Princípios que regem o trabalho do CAF

- Celeridade, custos reduzidos, confidencialidade e discrição, observância ao contraditório e ampla defesa.

Princípios que regem a atuação dos membros do CAF

- Independência, imparcialidade, discrição, diligência e reconhecida competência e ilibada reputação.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32



Tratamento Iguatário/equitativo entre acionistas

Soberania da decisão dos acionistas

Uniformidade no envio das informações

Precisão das informações

Tempo suficiente para tomada de decisão

Manifestação da Administração sobre as operações

Vedação ao abuso do direito

Vedação a operações que afetem injustificadamente as empresas



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF

CAF



Comitê de
Aquisições e
Fusões

Mecanismo	Consulta Prévia	Consulta	Reclamação
O que é?	Formatação das operações, em conjunto com a Secretaria Executiva do CAF, antes de sua divulgação ao mercado.	Pedido de esclarecimento sobre parte ou o todo de determinada operação.	Reclamação em relação ao descumprimento de princípio ou regra do Código.
Qual o prazo?	A combinar.	12 d.u.	20 a 30 d.u.
Quem pode?	Companhia interessada.	Qualquer participante de mercado que demonstre legítimo interesse.	
Como?	Por escrito, de forma clara, objetiva e sucinta.		
Para quê?	Obtenção de aprovação prévia do CAF.	Esclarecer regra, princípio ou procedimento.	Apurar descumprimento de princípio ou regra.
Parte contrária?	Não há.	Não há.	Qualquer participante de mercado que esteja na operação.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32



Companhias abertas que **voluntariamente** aderirem (Selo CAF).

Entidades jurídicas que figurem como parte em reorganização societária ou OPA envolvendo companhia aderente.

- Sociedade controladora, controladas ou sociedades sob controle comum.
- Companhias fechadas.
- Entidades com outra forma jurídica.

Companhias abertas que, mesmo não aderentes, submetam OPAs ou reorganizações societárias ao CAF.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

Intenção de aderir

- Manifesta a intenção de aderir .
- Compromete-se a implementar as reformas estatutárias necessárias na próxima AGE ou AGO, o que ocorrer primeiro.

Adesão

- Após o cumprimento de todas as exigências, inclusive a implementação das modificações estatutárias eventualmente necessárias.

Desligamento

- A qualquer tempo, com prévia aprovação por assembleia geral, por maioria simples.
- Eficácia do desligamento: após 1 ano. Exceção: aprovação de eficácia imediata pelos acionistas titulares de ações em circulação, com maioria simples.
- Retorno: após 2 anos. Exceção: alteração do controle acionário pós desligamento.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES

Valor intangível

- Melhora na percepção do mercado sobre governança e conduta.
- Marcação de diferença em relação às demais companhias e pares.
- Melhora na aceitação das ações em IPO ou Follow On.

Valor tangível

- Companhias não aderentes pagarão o dobro em taxas por operação.
- Mitigação do risco de destruição de valor associado a conflitos.
- Aprovação do CAF antes do lançamento público da operação aumenta grau de mitigação de riscos.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF

CAF



Comitê de
Aquisições e
Fusões

Todas OPAs

Atingimento de
participação relevante

Estatutária

Alienação de controle

Aquisição de controle

Aumento de participação

Voluntária

Concorrente

Cancelamento de registro

Reorganizações societárias

Incorporação

Incorporação de ações

Fusão

Cisão com incorporação



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE

- 20% a 30% do capital votante, conforme o disposto no estatuto social (Participação Acionária Relevante); ou
- O gatilho aumenta para 50% do capital votante se o acionista detiver mais do que o percentual definido para Participação Acionária Relevante, no momento da adesão ao CAF.

Preço:

- Maior preço pago nos últimos 12 meses ou, em situações excepcionais, a ser escolhido

Proibição à “poison pill à brasileira”

As companhias aderentes não poderão prever, em seus estatutos sociais, disposições que estabeleçam obrigação de realizar OPA no caso de atingimento de determinada participação acionária no capital social distinta daquela regulada pelo próprio Código.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

QUEBRA DE PARADIGMA

A combinação da aprovação prévia do CAF com concessão do poder de decisão sobre o preço para o minoritário garante rapidez com mitigação de risco.

“FAST TRACK”

ALTERNATIVA 2.

Relação de troca baseada na manifestação de vontade expressa em AG especiais.

ALTERNATIVA 3.

Instalação do Comitê Independente (aplicação subsidiária do Parecer de Orientação nº 35).



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

Princípios

- Informações constantes no laudo devem ser consistentes, completas, precisas, atuais, claras e objetivas.
- Independência do avaliador .

Regras

- Especialização do avaliador.
- Informação sobre os motivos da escolha pela Administração.
- Ausência de conflito de interesses.
- Vedação à remuneração vinculada ao sucesso.
- Análise da consistência e coerência das informações.
- Declaração de submissão ao CAF pelo avaliador.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32

Censura restrita

- Declaração dirigida apenas à parte penalizada, informando que ela descumpriu norma legal, regulamentar ou constante do Código.

Censura pública

- Declaração dirigida à parte penalizada e divulgada pelo site do CAF.

Retirada do Selo do CAF

- A Companhia permanece sujeita ao CAF durante 1 ano; e
- A Companhia não poderá solicitar nova adesão por um período mínimo de 2 anos, salvo se o seu controle acionário tiver sido alterado após tal data.



A OPORTUNIDADE	03
O DESAFIO	05
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL E GERENCIAL	07
COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES	09
PRINCÍPIOS	12
FORMAS DE ATUAÇÃO DO CAF	14
COMPANHIAS SUJEITAS AO CAF	16
EMPRESAS ADERENTES	18
PROPOSTA DE VALOR PARA EMPRESAS ADERENTES	20
OPERAÇÕES SUJEITAS AO CAF	22
OPA POR ATINGIMENTO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE	24
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ENTRE PARTES RELACIONADAS	26
LAUDOS DE AVALIAÇÃO	28
SANÇÕES	30
TAXAS	32



Tamanho da Companhia (por faturamento anual)	Taxa de Adesão	Taxa de Manutenção Anual
<i>(desconto de 30% para IPO e Follow On) (desconto de 25% e 10% para adesões em 2013 e 2014)</i>		
Companhia pequena (< R\$ 500 mil)	R\$20 mil	R\$10 mil
Companhia média (> R\$ 500 mil < R\$ 2 bi)	R\$30 mil	R\$15 mil
Companhia grande (> R\$ 2 bi)	R\$60 mil	R\$30 mil

TAXAS POR OPERAÇÃO

C A F



Comitê de
Aquisições e
Fusões

1ª Fase: Consulta Prévia

Tamanho da Companhia (Faturamento Anual)	Aderentes	Não Aderentes
Companhia Pequena (< R\$500 mil)	R\$100 mil	R\$200 mil
Companhia Média (> R\$500 mil < R\$2 bi)	R\$200 mil	R\$400 mil
Companhia Grande (> R\$2 bi)	R\$300 mil	R\$600 mil

2ª Fase: Lançamento da Operação

	Aderentes			Não Aderentes		
	Sobre o Valor da Operação	Piso	Teto	Sobre o Valor da Operação	Piso	Teto
Partes Relacionadas						
Sem	0,5%	R\$500 mil	R\$1,0 M	1%	R\$1,0 M	R\$2,0 M
Com	0,5%	R\$300 mil	R\$600 mil	1%	R\$750 mil	R\$1,2 M

Valores dedutíveis da taxa cobrada na Consulta Prévia

C A F



Comitê de
Aquisições e Fusões

Equipe Técnica:
João Nogueira Batista e Vanessa Constantino Brenneke

Consultores: Henrique Vergara, Priscilla Sorrentino e Luiz Martha

www.cafbrasil.org.br
atendimento@cafbrasil.org.br