



# RESOLUÇÃO CVM 215

## OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES - OPAs

DEMAREST

## RESOLUÇÃO CVM 215

CONSULTA PÚBLICA  
CVM SDM 05/23

### OBJETIVOS



Alinhamento com a Resolução CVM 160 (ofertas públicas de distribuição)



Maior simplicidade e celeridade



Incorporação à regra de precedentes decididos pela área técnica ou Colegiado



Redução de custos regulatórios

## PRINCIPAIS ALTERAÇÕES



Todas as OPAs passam a ser sujeitas a registro (registro ordinário x registro automático).



Quórum diferenciado para a OPA para cancelamento de registro.



Alteração do regime da OPA por aumento de participação.



Proposta alterada após a Consulta Pública



A norma passa a prever:  
(i) experiência mínima do avaliador; e  
(ii) que não se presume atuando no mesmo interesse do ofertante, os destinatários da oferta que concordem previamente com o preço da oferta, salvo se houver outras razões para tal vínculo.



Inclusão após a Consulta Pública

### Dispensas automáticas



#### Leilão



No caso de baixa dispersão acionária;



Quando os custos forem desproporcionalmente elevados em relação ao valor da oferta.



#### Laudo de avaliação



Em casos de adoção de critérios alternativos que funcionem como referencial de valor justo.



Inclusão após a Consulta Pública



No caso de OPA para cancelamento de registro unificada com OPA para aquisição de controle tendo por objeto quantidade relevante de ações; e



Em OPA que conte com a concordância prévia de titulares de mais de 1/3 das ações em circulação quanto ao preço.



Alterações no regime de contratação de intermediários, com a divisão das funções por eles exercidas em: (i) função de garantia da liquidação da oferta e (ii) demais obrigações.

# ALTERAÇÕES NO REGIME GERAL DE OPAS

## REGIME GERAL DE OPAS - REGISTRO

### Modalidades de OPA | Sem alterações materiais



#### OPAs Obrigatórias



OPA para cancelamento de registro;



OPA por aumento de participação; e



OPA por alienação de controle.

#### OPAs Facultativas



Todas as OPAs não obrigatórias (incluindo OPA para aquisição de controle); e



Considera-se voluntária / facultativa a OPA decorrente de regulamentos de listagem.

### Tipos de registro

#### Resolução 85



Obrigatório;



Dispensado, salvo no caso de OPAs que envolvam permuta.

#### Resolução CVM 215



Rito de Registro Ordinário para as OPAs obrigatórias;



Rito de Registro Automático para as OPAs **facultativas** salvo no caso de OPAs facultativas que envolvam permuta.

### Requisitos para o registro de OPAs facultativas



Pagamento da taxa de fiscalização.



Apresentação dos seguintes documentos:



Formulário eletrônico de requerimento da oferta preenchido por meio de sistema de registro disponível no site da CVM;



Laudo de avaliação, quando aplicável;



Instrumento de OPA;



Cópia do documento comprobatório da garantia oferecida, caso seja dispensada contratação de instituição financeira garantidora



Cópia do contrato de intermediação;



No caso de OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo controlador ou por pessoas a ele vinculadas, **relação nominal de todos os acionistas da companhia objeto**, atualizada até 10 dias antes do requerimento de registro, com informações para contato, e quantidade de ações, no formato informado pela CVM.

Se a OPA for solicitada por outros agentes, o ofertante deve solicitar a relação nominal à companhia objeto somente após a submissão do requerimento de registro da OPA na CVM, mas na data de tal submissão. A companhia objeto terá 2 dias úteis para atender o pedido do ofertante.

## PESSOAS VINCULADAS

### ATUAÇÃO NO MESMO INTERESSE

A Resolução CVM 215 fala, várias vezes, ao longo da norma, em “pessoas vinculadas”, que seriam as “pessoas naturais ou jurídicas, fundos ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando **o mesmo interesse** de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos”. A fim de deixar o conceito mais claro, a Resolução CVM 215 incluiu um rol exemplificativo de situações em que é presumida a atuação **no mesmo interesse** de outra pessoa:



I – cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;



II – controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;



III – quem 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;



IV – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e



V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.

A Resolução CVM 215 também traz situações em que não se presume atuando no mesmo interesse:

(i) A companhia objeto e seu controlador; e

**(ii) destinatários da OPA apenas em razão de terem concordado previamente com o preço ofertado (ancorado).**



# INTERMEDIÁRIOS

## GARANTIA DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA

### Resolução CVM 85

O ofertante deve contratar UMA ÚNICA ENTIDADE, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimentos para:



Garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da put, quando aplicável; e



Cumprir as demais obrigações envolvendo a intermediação da OPA.



### Resolução CVM 215

O ofertante deve contratar UMA OU MAIS ENTIDADES para:



Garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, quando aplicável:



A entidade deve necessariamente ser instituição financeira



Exceto na OPA para aquisição de controle, a contratação da garantidora pode ser dispensada caso o ofertante, antes do lançamento da OPA:



Providencie depósito em conta vinculada sem sua ingerência; e/ou



Contrate seguro garantia; e/ou



Apresente outra solução à CVM (SRE), que pode conceder a dispensa em casos específicos.



Cumprir as demais obrigações envolvendo a intermediação da OPA:



A entidade deve ser instituição financeira ou coordenadora de ofertas públicas.



### Atenção

Caso a ofertante opte por contratar apenas uma entidade, esta deve cumprir todos os requisitos estabelecidos na regra.

## RELATÓRIOS DE RESEARCH

### Resolução CVM 85

“O intermediário da OPA e pessoas vinculadas ficam impedidas de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia objeto, bem como **de efetuar pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia e a operação.**”



### Proposta

“É vedado ao intermediário efetuar pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia objeto e a oferta **exceto se as atividades relacionadas à OPA forem realizadas por outros departamentos do intermediário e for assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise.**”



### Resolução CVM 215

Exclusão do dispositivo referente às atividades de research na Resolução sobre OPA e ajuste na Resolução CVM 20 para vedar, ao analista de valores mobiliários, bem como demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise de: (...) V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a:



**a)** oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo (i) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários e (ii) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos; e



**b)** oferta pública de aquisição de valores mobiliários.

## REQUISITOS PARA LAUDISTA

### Resolução CVM 85

**Perda de independência** | Atualmente, o avaliador declara:



Quantidade de valores mobiliários/derivativos de emissão da companhia objeto:

- a) detidos pelo avaliador e pessoas vinculadas ou
- b) sob sua gestão discricionária; e

Informações que possam impactar o laudo de avaliação;

Que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho das suas funções.

### Resolução CVM 215

**Perda de independência**



Rol adicional de informações comerciais:



serviços de consultoria, avaliação, auditoria.



Lista Exemplificativa de situações de perda de independência:



a) Intermediários da OPA;



b) Assessores do ofertante ou de pessoas vinculadas em relação à OPA;



c) Pessoas vinculadas ao ofertante; e



d) Quem tenha interesse financeiro no resultado da avaliação ou da OPA.

### Inclusão após Consulta Pública



#### Requisitos relativos à experiência do avaliador:

Elaboração, de forma profissional, pela pessoa jurídica regularmente constituída e inscrita no CNPJ ou por um dos profissionais responsáveis pela elaboração do laudo de avaliação, de, no mínimo, 3 (três) laudos de avaliação de companhias abertas nos 10 (dez) anos anteriores ao do requerimento de registro da OPA na CVM.

## ATUALIZAÇÃO DO LAUDO DE AVALIAÇÃO



### Resolução CVM 85



#### Atualização de laudo:

a CVM poderia exigir que o ofertante informasse se o valor sofreu alterações significativas e, caso positivo, pode pedir a atualização do laudo.



### Proposta



#### Atualização de laudo:

O ofertante deve, independentemente de provocação da CVM:



i) solicitar atualização do laudo;



ii) contratar laudo, caso tenha sido dispensado; ou



iii) informar à CVM, justificadamente, que o preço está atualizado.

Se o ofertante permanecer inerte, a CVM pode exigir:



i) que o avaliador atualize o laudo; ou



ii) que o ofertante contrate a elaboração de laudo, caso tenha sido dispensado.



#### Presunções:

Presume-se ter havido impacto significativo sobre o valor previamente divulgado da companhia objeto quando da divulgação de fatos relevantes e informações contábeis.



### Resolução CVM 215



#### Atualização de laudo:

O ofertante deve solicitar a atualização do laudo ou a sua contratação caso tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA que tenha afetado, de forma significativa, o valor da companhia objeto.



#### Presunções excluídas.

A divulgação de fatos relevantes ou informações contábeis são apenas elementos indicativos de alterações significativas no valor da companhia, cabendo ao ofertante atualizar o valor se tiver havido essa alteração.



#### Inclusão de limitação temporal.

A obrigação se inicia com a entrega do laudo de avaliação à CVM, ou com o requerimento do registro da OPA, caso a apresentação do laudo de avaliação tenha sido dispensada, e se encerra no dia anterior à data de realização do leilão ou à data final do prazo para adesão.

## DISPENSAS AUTOMÁTICAS DE LAUDO

### Preço de compra ou venda de ações em negócio jurídico

Realizado há no máximo 12 meses contados retroativamente da data do pedido de registro da OPA (proposta colocada em consulta pública até 6 meses), **e** desde que:



celebrado entre partes que não sejam partes relacionadas;



que envolva > 20% do capital social da companhia na data da realização do negócio jurídico; e



não associado a outro negócio jurídico em decorrência do qual as partes na transação ou pessoas vinculadas tenham auferido ou venham auferir outras contrapartidas financeiras.



Essa dispensa não pode ser utilizada caso o ofertante tenha conhecimento de fato posterior à realização do negócio, que afete, de forma significativa, o valor da companhia objeto (inclusão pós consulta pública)

OU

### Maior cotação unitária durante os 12 meses

Maior cotação unitária durante os 12 meses, contados retroativamente, considerando data de pedido de registro da OPA, desde que:



a companhia objeto esteja adimplente com a entrega de informações periódicas e eventuais;



as ações objeto da OPA tenham sido negociadas em ao menos 95% dos pregões (na proposta colocada em consulta pública em todos os pregões) do período considerado; e



ADTV  $\geq$  R\$ 10 milhões.

OU

### Dispensas de laudo incluídas após a consulta pública:

#### No caso de OPA para cancelamento de registro unificada com OPA para aquisição de controle...



Se a oferta ocorrer com base no preço que o ofertante da OPA estiver disposto a pagar e a quantidade de ações cuja aquisição seja necessária para o sucesso da OPA para aquisição de controle seja superior a 20% do capital social.

#### Se o preço da oferta for baseado no preço ao qual acionistas titulares de mais de 1/3 das ações em circulação tenham se comprometido a vender tais ações na OPA, desde que...



O compromisso de venda não esteja associado a outro negócio jurídico em razão do qual as partes envolvidas, ou pessoas a elas vinculadas, tenham auferido ou venham a auferir outras contrapartidas financeiras.



Não afasta a possibilidade de questionamento do laudo nos casos de delisting!




## DISPENSAS AUTOMÁTICAS DE LEILÃO

### DISPENSA DE LEILÃO

#### OPA destinada a < 100 acionistas


Dispensa fica afastada se:


 houver interferência compradora, comunicada por terceiro, a qual deve ser irrevogável e irretratável;

 houver OPA concorrente.

#### OPA destinada a < 1000 acionistas e cujos custos necessários à realização do leilão $\geq$ 10% do valor total da OPA

Interferência na OPA:

 O interessado em interferir no leilão deve notificar a CVM (SRE), o ofertante e a companhia objeto, com **10 dias de antecedência**, sobre sua intenção de interferir no leilão;

 Como regra, não é obrigado a interferir, **mas é obrigado a interferir se a OPA se beneficiou da dispensa do leilão.**

## ALTERAÇÕES NOS PRAZOS ENVOLVENDO LEILÕES



#### Prazo para a realização do leilão

30 dias  $\longrightarrow$  20 dias



#### Prazo para a realização de leilão no caso de modificação da OPA

10 dias úteis  $\longrightarrow$  5 dias úteis no caso de aumento do preço da OPA ou renúncia a condição

20 dias úteis  $\longrightarrow$  10 dias úteis nos demais casos



#### Envio dos demonstrativos referentes ao leilão pela entidade administradora à CVM

4 dias úteis  $\longrightarrow$  3 dias úteis



#### Prazo máximo para a liquidação da OPA

Pode ser estendido para até **10 dias úteis** da realização do leilão, desde que as razões para isso estejam descritas no instrumento de OPA.

## ALTERAÇÕES NO REGIME GERAL DE OPAS - PUT

### NOVAS REGRAS

**Prazo único de 30 dias**, alterações no disparo de tal obrigação, para equiparar com os ajustes relativos à OPA por aumento de participação e inclusão da OPA de *tag along*:



OPA formulada por controlador, pessoa vinculada ou companhia, após a qual remanesçam menos de 15% de ações;



OPA para aquisição de controle tendo por objeto a totalidade das ações com direito a voto:



a) caso a OPA seja bem sucedida; ou



b) caso a OPA não seja bem sucedida mas o ofertante deseje, ainda, assim, adquirir as ações por meio da OPA.

OPA para cancelamento de registro:



se atingido o quórum de sucesso, independentemente do percentual de ações remanescentes, estendendo-se a todas as ações remanescentes (independentemente de espécie e classe das ações).

## MATERIAL PUBLICITÁRIO

### EQUIPARAÇÃO ÀS REGRAS DA RESOLUÇÃO CVM 160

#### Alinhamento à Resolução CVM 160:



A partir do lançamento da OPA, é permitida a utilização de material publicitário a fim de promover a oferta;



As comunicações independem de aprovação prévia pela SRE, porém os materiais publicitários devem ser encaminhados à CVM em até 1 dia útil após sua utilização.

### PEDIDO DE SIGILO



O pedido de tratamento sigiloso de informações deve contemplar justificativa, incluindo, nos termos da Lei de Acesso à Informação (“LAI”), as razões pelas quais a sua divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos.

A pedido da consultante, a SRE pode tratar com sigilo consultas a respeito de OPA:



O pedido também deve conter a justificativa nos termos da LAI;



Se a companhia objeto não estiver ciente da consulta e a informação escapar ao controle, o consultante deve comunicar a Companhia, com cópia à CVM (SRE e SEP); e



Se houver perda de controle, a CVM dará tratamento público à consulta, sendo possível a solicitação do sigilo dos documentos que a embasam.

## MATERIAL PUBLICITÁRIO



O tratamento sigiloso deve perdurar por até 6 meses após a manifestação definitiva da CVM. Na proposta original, colocada em consulta pública, o período sugerido era de 3 meses.

## OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

### Sucesso da OPA para cancelamento de registro



Preço justo, baseado em laudo de avaliação, atualizado pela SELIC, exceto quando combinada com OPA para aquisição de controle.



Adesão de 2/3: para que a OPA para cancelamento de registro tenha sucesso, é necessária a adesão de 2/3 das “ações elegíveis”, com exceções.



Caso menos de 2/3 das ações elegíveis aceitem (i.e., não tenha sido atingido o quórum de sucesso para cancelamento de registro), o ofertante pode adquirir todas as ações, sem limites, desde que garanta a permanência, em circulação, de 15% ou mais da mesma classe de ações, com rateio, se necessário. Caso não garanta esses 15% de ações em circulação, terá que conceder a put de 30 dias para a mesma classe de ações em circulação.

Caso não ocorra habilitação, considera-se o quórum atendido.

### Possibilidade de redução do quórum:



O quórum de aceitação fica reduzido para maioria simples se o *free float* da companhia objeto for < 5%

### OPA para aquisição de controle unificada com a OPA de cancelamento de registro



Será possível unificar OPA para aquisição de controle com OPA para cancelamento de registro, desde que o cancelamento de registro esteja condicionado ao sucesso da OPA para aquisição de controle.



**Inclusão pós consulta pública:** caso haja controlador definido antes da realização das OPAs, as ações alienadas por esse acionista na OPA para aquisição de controle não podem ser contabilizadas para o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro.



A put será de 30 dias e somente é aplicável se for atingido o quórum de sucesso da OPA. Ela é aplicável a todas as ações, independentemente da classe.

## REGIMES ESPECÍFICOS DE OPA

### OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

#### Como fica o preço justo nos casos de dispensa de laudo de avaliação?

Depende da hipótese que permite a dispensa do uso do laudo:



**Preço baseado em negócio jurídico** realizado há no máximo 12 meses, contados retroativamente da data do requerimento de registro da OPA (observados os requisitos da Resolução CVM 215 para tal negócio): preço justo = ao preço do negócio atualizado pela taxa Selic;



**Preço baseado na cotação das ações:** preço justo = maior cotação unitária utilizada como referencial de preço, atualizado pela taxa Selic;



**Preço baseado na ancoragem da oferta:** preço justo = preço ao qual acionistas tenham se comprometido a alienar ações na OPA.

#### Enquanto na Resolução CVM 85 não há menção de prazo de prescrição para o investidor reclamar sobre os valores do *squeeze-out* (após restarem em circulação menos de 5% do capital social).



...com a Resolução CVM 215 fica claro o prazo para o investidor receber/reclamar o valor do *squeeze out*: 10 anos.

**Inovação da Resolução CVM 215:** caso o mesmo ofertante tenha realizado OPA para aquisição de controle há menos de 6 meses do pedido de registro da OPA para cancelamento de registro, as adesões à OPA para aquisição de controle podem ser computadas para a verificação do quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro se:



a) a OPA anterior tiver menos de 6 meses do pedido de registro da OPA de cancelamento;



b) a OPA anterior teve adesão de 2/3 do *float* à época; e



c) a nova OPA for realizada pelo mesmo preço atualizado pela Selic

#### Foi proposto na consulta pública o cômputo de adesão em OPA no exterior.



Não foi levado para a resolução final.

## OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

### REGRA FINAL

#### Incidência

Quando, após aquisição pelo controlador ou pessoa vinculada remanesçam em circulação **menos de 15%** das ações de mesma espécie e classe.



A obrigação também se aplica quando novas aquisições pelo controlador ocorrem em um cenário no qual ações em circulação já se encontravam abaixo de 15%.



A obrigação não se aplica se:



i) as aquisições se derem por meio de OPA; ou



ii) as aquisições se derem diretamente da companhia, p.ex., subscrição de ações, conversão de valores mobiliários.

Quando, após aquisição pelo controlador ou pessoa vinculada, remanescerem em circulação menos de 15% das ações de mesma espécie e classe, poderá ser utilizado mecanismo alternativo à OPA, qual seja, a alienação do excesso de participação, que deve se dar no prazo de 3 meses da aquisição.



**Importante:** após a consulta pública foi excluída a hipótese de incidência da OPA por aumento de participação prevista na minuta: o caso de aquisição pelo controlador ou pessoa vinculada, em um exercício social, de mais de 1/6 do total das ações de mesma espécie e classe (tendo como parâmetro o *free float* do FRE de 31/12).

#### Quem deve realizar a OPA no caso de grupo de controle?

Se o controle for compartilhado por um grupo de acionistas, a OPA deve ser lançada pelo acionista que efetuou a aquisição que ensejou a redução do total de ações em circulação de mesma espécie e classe a menos de 15%, ou, no cenário em que o percentual de ações em circulação já estava abaixo de 15%, pelo acionista que realizou a aquisição das ações.



## OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

### Qual o preço da OPA por aumento de participação?

1. Se um laudo de avaliação tiver sido elaborado, o valor da OPA será o preço indicado no laudo atualizado pela Selic.
2. Se o laudo tiver sido dispensado:
  - a) Em razão de negócio jurídico celebrado nos 12 meses anteriores, o valor da OPA será o preço do negócio jurídico atualizado pela Selic
  - b) Em razão da utilização da cotação como referencial de preço, o preço da OPA será a maior cotação unitária utilizada como referencial de preço, atualizado pela Selic
  - c) Em razão do compromisso de acionistas alienarem suas ações na OPA, o preço da OPA será o preço ao qual tais acionistas se comprometeram a alienar suas ações na OPA

## OPA PARA AQUISIÇÃO DO CONTROLE

### Situação

Nas OPAS para aquisição de controle, na hipótese de existir um acionista controlador antes da OPA e este alienar ações na OPA de modo a ensejar a alienação de controle, o novo controlador deveria apresentar registro de OPA por alienação de controle.

Fica dispensado da realização da OPA de *tag along* se, do instrumento da OPA para aquisição de controle, constar obrigação de aquisição das ações remanescentes.



## OPA PARA AQUISIÇÃO DO CONTROLE

### DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES NA OPA PARA AQUISIÇÃO DO CONTROLE

#### RESOLUÇÃO CVM 85



Durante o período da OPA para aquisição de controle, qualquer pessoa ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse que tenha **participação superior a 2,5%** deve comunicar qualquer **elevação ou redução de sua participação em mais de 1%**.



Durante o período da OPA para aquisição de controle, qualquer pessoa ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse deve comunicar qualquer elevação ou redução de sua participação que leve a **ultrapassar 5%, 6%, 7%, etc.**

## OPA DE TAG ALONG

#### RESOLUÇÃO CVM 85



O registro da OPA de *tag along* implica a autorização da alienação de controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares.

#### RESOLUÇÃO CVM 215



O indeferimento da OPA implica a não autorização da alienação do controle das ações.



Caso a OPA seja indeferida, a Companhia deverá tomar as providências relativas à titularidade de ações, direitos políticos de exercício de controle, etc.



As datas dos pagamentos ao controlador alienante devem respeitar as datas em que ele recebeu tais valores.



Inclusão de obrigação de transcrição das cláusulas do contrato de compra e venda do controle que se refiram o preço e a forma de pagamento, incluindo parcelas futuras e incertas.

#### Extra!

O Edital de Consulta Pública propôs a inclusão, no Instrumento da OPA, de informação sobre o tratamento tributário sobre a alienação de ações pelo acionista na OPA. A informação deveria incluir: os tributos incidentes, a alíquota aplicável, a base de cálculo, o fundamento legal para a cobrança e eventuais isenções.

Essa proposta não foi levada para a Resolução final.

## PRINCIPAIS CONTATOS

---



**Paula Magalhães**  
Sócia

pcmagalhaes@demarest.com.br  
+55 11 97551-1411



**Thiago Giantomassi**  
Sócio

tgiantomass@demarest.com.br  
+55 11 99749-1769



**Maiara Madureira**  
Sócia

mmadureira@demarest.com.br  
+55 11 99589-8749



**Luiz Felipe Eustáquio**  
Sócio

leustaquio@demarest.com.br  
+55 11 95323-1920

# DEMAREST