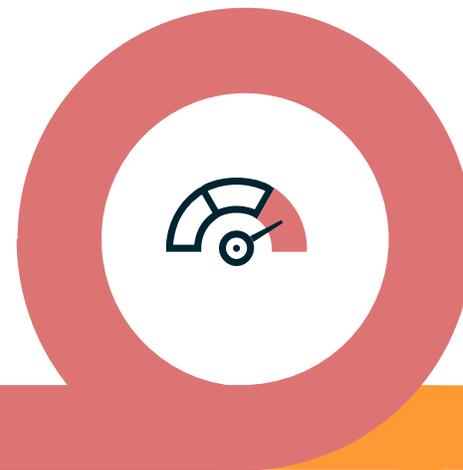


TozziniFreire.

Ofertas Públicas de Aquisição de Ações

Regime jurídico

Resolução CVM
nº 215 e o novo marco
regulatório de OPA



Início da vigência postergada
para 1º de outubro de 2025



Resolução CVM
nº 216 e as alterações
pontuais em outras
regras

TozziniFreire.

PRINCIPAIS MUDANÇAS NO REGRAMENTO DE OPA

Resolução CVM nº 215

REGRAS GERAIS

	Cancelamento de registro	Aumento de participação	Alienação de controle	Voluntárias (OPA Simples e Para aquisição de controle)
Registro Ordinário e Automático: (i) ordinário para as OPA obrigatórias e facultativas que envolvam a permuta de valores mobiliários; e (ii) automático para as OPA facultativas que não envolvam permuta de valores mobiliários	Registro ordinário	Registro ordinário	Registro ordinário	Permuta/Mista: Registro ordinário Compra: Registro automático
Consultas Sigilosas: possibilidade de envio de consultas confidenciais sobre situações concretas relacionadas a OPA	✓	✓	✓	✓
Intermediário e Garantidor: separação da obrigação de garantir a liquidação da oferta das demais obrigações do participante	✓	✓	✓	✓
Cronograma: redução no prazo mínimo para realização de leilão e mudanças aos prazos para alteração aos termos da OPA	Leilão em 20 a 45 dias contados do lançamento da OPA Adiamento do leilão em 5 dias úteis em caso de aumento do preço ou renúncia de condição e 10 dias úteis nos demais casos			
Capítulo específico sobre material publicitário: alinhamento às ofertas públicas – linguagem moderada e envio posterior do material à SRE	✓	✓	✓	✓

* **Obrigação de aquisição de ações remanescentes após a OPA (30 dias):** (i) OPA formuladas pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas vinculadas, caso após a OPA remanesçam em circulação menos de 15% do total de ações da mesma classe e espécie da OPA; (ii) OPA para aquisição de controle que tenha por objeto a totalidade das ações com direito a voto, caso a OPA seja bem sucedida ou, caso a OPA não seja bem-sucedida, mas ainda assim o ofertante deseje adquirir ações por meio da OPA

HIPÓTESES DE DISPENSA DO LAUDO DE AVALIAÇÃO



A elaboração do laudo de avaliação é necessária, como regra:

- sempre que a OPA for lançada pela companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou por administrador ou pessoa a ele vinculada, exceto em OPA por alienação de controle; e
- em OPA envolvendo permuta de valores mobiliários

Caso tenha conhecimento de fato posterior à divulgação do preço da OPA que altere o valor da companhia objeto, deverá atualizar ou contratar laudo, caso não tenha feito

Experiência do avaliador: três laudos de avaliação de companhias abertas nos últimos 10 anos

Não se presume que a concordância prévia dos acionistas destinatários da OPA com o preço da oferta represente atuação destes em conjunto com o ofertante

Possibilidade de dispensa de laudo

(determinação de preço com base em outros atos/fatos)

- ➔ Determinação com base em negócio jurídico (i) com terceiros não partes relacionadas, (ii) envolvendo ao menos 20% do capital social da companhia objeto e (iii) não esteja associado a outro negócio em que pessoas vinculadas tenham auferido outras contrapartidas financeiras e (iv) realizado nos últimos 12 meses
- ➔ Definição com base na maior cotação unitária da ação na bolsa de valores em que houver maior volume de negociação de ações nos últimos 12 meses
- ➔ Definido com base em acordo com titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, que tenham se comprometido a alienar ações na OPA (sem qualquer outra contraprestação)
- ➔ OPA para cancelamento de registro unificada com OPA para aquisição de controle: preço definido pelo ofertante, caso o sucesso da OPA para aquisição de controle seja igual ou superior a 20% do capital social

LEILÃO



O leilão é necessário, como regra:

- em todas as modalidades de OPA; e
- em caso de lançamento de OPA concorrente ou manifestação de terceiro interessado em interferir no leilão

Possibilidade de dispensa de leilão

- ➔ OPA destinada a menos de 100 (cem) acionistas
- ➔ OPA destinada a menos de 1.000 acionistas e cujo custo necessário à realização do leilão corresponda a mais de 10% do valor total da OPA



Valor cobrado pela B3 para operacionalizar o leilão

Sem prejuízo da dispensa automática, ainda é possível solicitar a adoção de procedimento diferenciado na oferta para dispensar o leilão (ou, ainda, dispensar laudo ou contratação de intermediário por exemplo)

ALTERAÇÕES ESPECÍFICAS

Cancelamento de registro	Aquisição de controle	Aumento de participação
<ul style="list-style-type: none">• Quórum reduzido de aprovação (maioria simples) caso o <i>free float</i> da companhia seja inferior a 5% do capital social	<ul style="list-style-type: none">• OPA voluntária que tenha por objeto ações com direito a voto em quantidade suficiente para assegurar o controle da companhia é equiparada à OPA para Aquisição de Controle	<ul style="list-style-type: none">• Novo Gatilho: <i>free float</i> inferior a 15% de uma mesma classe e espécie – parâmetro objetivo
<ul style="list-style-type: none">• Possibilidade de unificação de OPA para aquisição de controle e OPA para cancelamento de registro, desde que a OPA para cancelamento de registro esteja condicionada ao sucesso da outra OPA• Em caso de insucesso da OPA é facultado ao ofertante de adquirir ações remanescentes• Possibilidade de aproveitar o quórum da OPA para aquisição de controle para efetuar o cancelamento de registro em até seis meses• Preço dessas modalidades de OPA passa, também, a ser atualizado pela SELIC até a data de liquidação		



TozziniFreire.

NOVO REGRAMENTO GERAL DE OPA

TIPO DE REGISTRO

Rito de Registro Ordinário

- OPA para Cancelamento de Registro
- OPA por Alienação de Controle
- OPA por Aumento de Participação
- OPA Voluntária envolvendo Permuta de Valores Mobiliários

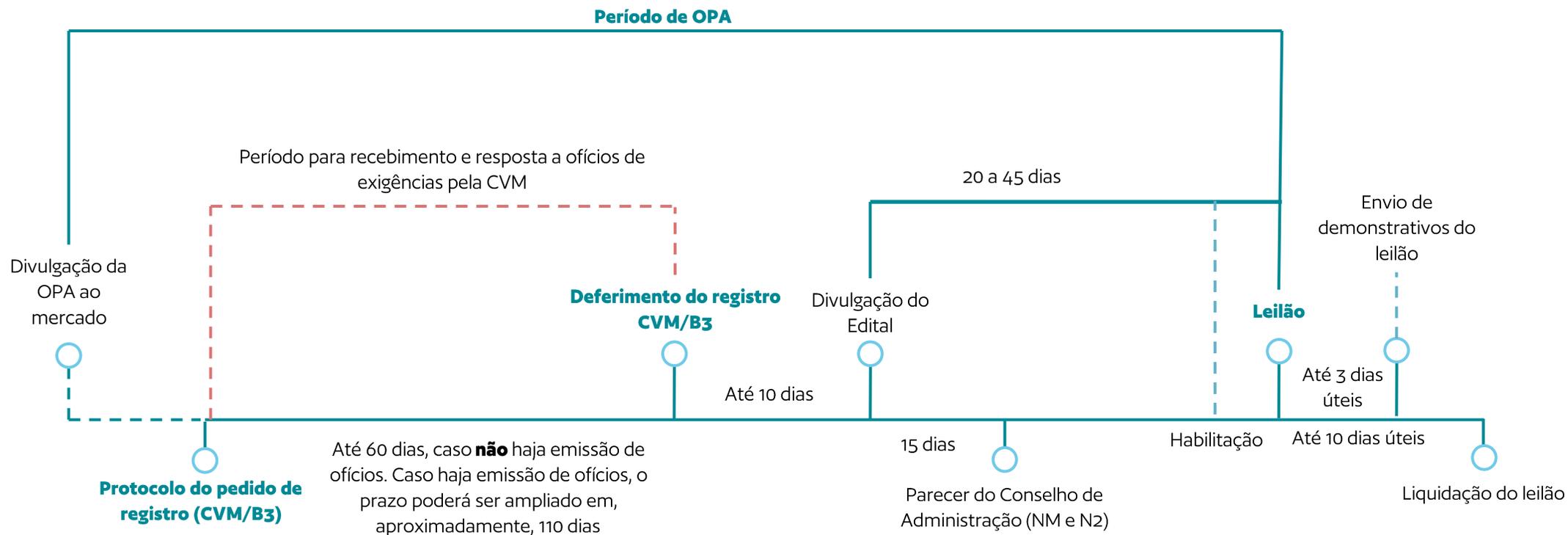
Rito de Registro Automático

- OPA Voluntária sem Permuta de Valores Mobiliários (ex. OPA para Aquisição de Controle)

Registro Automático: concedido sem análise prévia da CVM:

- Formulário eletrônico de requerimento preenchido
- Laudo de avaliação
- Instrumento de OPA
- Comprovação da garantia da oferta
- 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

CRONOGRAMA: RITO ORDINÁRIO



OFERTANTE

Proponente da aquisição de ações em uma OPA

Obrigações: Durante o período de OPA é vedado ao ofertante e pessoas a ele vinculadas:

- (i) Alienar ações** da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA, seja diretamente ou por meio de terceiros
- (ii) Adquirir** ações da mesma espécie e classe, caso a OPA seja parcial
- (iii) Negociar derivativos** referenciados nas mesmas ações sujeitas à OPA

Sigilo: O ofertante deve manter sigilo absoluto sobre a OPA até sua divulgação oficial ao mercado e garantir que administradores, empregados, assessores e terceiros de sua confiança também respeitem a confidencialidade

Prazo do Sigilo: (i) Registro ordinário: até a divulgação de fato relevante sobre a OPA; (ii) Registro automático: até o lançamento da OPA

Se a informação escapar do controle do ofertante antes dos prazos acima mencionados, o ofertante deve:

- Se estiver pronto para lançar a OPA (registro automático), deve divulgar imediatamente o instrumento da oferta
- Caso contrário, deve comunicar ao mercado que tem interesse ou está avaliando realizar a OPA

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Obrigatoriedade de Laudo: sempre que a OPA for realizada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será obrigatória a elaboração de um laudo de avaliação da companhia objeto da oferta (exceto OPA por alienação de controle)

Art. 4º-A da LSA: Em OPA para cancelamento de registro ou por aumento de participação, acionistas com ao menos 10% das ações em circulação podem pedir aos administradores que convoquem assembleia especial para deliberar sobre uma nova avaliação da companhia, usando o mesmo ou outro critério

Requisitos do Laudo: previstos no Anexo C da Resolução. Deve ser elaborado por pessoa jurídica com experiência comprovada na avaliação de companhias abertas e que seja independente em relação à OPA

Experiência do Avaliador: elaboração profissional de, no mínimo, 3 laudos de avaliação de companhias abertas nos últimos 10 anos

Independência do Avaliador: ausência de conflitos de interesse com a OPA ou com o ofertante, que possam comprometer a imparcialidade do avaliador

- Lista exemplificativa de situações de perda de independência

DISPENSA DE LAUDO DE AVALIAÇÃO

Preço das ações deve ser determinado com base em um dos seguintes critérios:

- (i) Negócio jurídico realizado nos últimos 12 meses
- (ii) Maior cotação unitária atingida pelas ações nos últimos 12 meses, desde que a companhia esteja adimplente com obrigações informacionais e as ações tenham sido negociadas e, no mínimo, 95% dos pregões e volume financeiro médio diário igual ou superior a R\$10M
- (iii) Preço ofertado pelo próprio ofertante, desde que a OPA seja para cancelamento de registro unificada com aquisição de controle e a aquisição necessária para o sucesso da OPA de controle represente ao menos 20% do capital social
- (iv) Preço acordado com acionistas titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, desde que tal compromisso 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

Requisitos:

- (a) tenha ocorrido entre partes não relacionadas;
- (b) envolva ao menos 20% do capital social da companhia na data da operação; e
- (c) não esteja vinculado a outras transações que resultem em contrapartidas financeiras adicionais entre as partes ou terceiros a elas relacionados

ATUALIZAÇÃO DE LAUDO E PREÇO

Se, após a divulgação do preço da OPA, surgir conhecimento de fato relevante que impacte significativamente o valor da companhia, o ofertante deve:

- (i) Solicitar atualização do laudo de avaliação; ou
- (ii) Contratar novo laudo, se este tiver sido previamente dispensado

A obrigação se aplica a partir da entrega do laudo à CVM (ou do pedido de registro da OPA, se não houver laudo) e termina no dia anterior ao leilão ou ao fim do prazo de adesão, conforme o caso

Até os prazos acima, a SRE pode exigir manifestação do ofertante acerca de eventuais mudanças no valor da companhia objeto

Atualização Automática de Preço pela SELIC: O preço das OPA para Cancelamento de Registro, por Alienação de Controle e por Aumento de Participação deve ser atualizado pela taxa Selic até a data de liquidação

Regra anterior: CVM poderia exigir que o ofertante informasse se o preço sofreu alterações e, nesse caso, solicitar a atualização do laudo

LEILÃO

Regra Geral: OPA deve ser efetivada por meio de leilão operacionalizado por entidade administradora do mercado organizado de valores mobiliários em que as ações objeto da OPA forem admitidas à negociação

Dispensa de Leilão:

- (i) A OPA for destinada a menos de 100 acionistas; ou
- (ii) Destinada a menos de 1000 acionistas e cujo custo necessário à realização do leilão corresponda a mais de 10% do valor total da OPA

Procedimento Alternativo: Nesses casos, o procedimento alternativo para adesão deve estar detalhado no instrumento da OPA

Inaplicabilidade da Dispensa de Leilão:

- (i) Houver manifestação de terceiro com compromisso irrevogável de interferência no leilão; ou
- (ii) For lançada OPA concorrente

Nessas hipóteses, a OPA será suspensa, devendo ser reformulada para inclusão do leilão no prazo de até 30 dias

MATERIAL PUBLICITÁRIO

RCVM 215

A Resolução CVM nº 215 passou a contar com uma seção específica dedicada à regulação do material publicitário nas OPA

As novas regras aproximam o regime informacional das OPA ao regime aplicável para as ofertas públicas sob a Resolução CVM nº 160

Início da Divulgação

Após o lançamento da OPA, é permitido o uso de material publicitário, desde que as informações sejam consistentes com os documentos da oferta, utilizem linguagem serena e sigam os princípios de qualidade, transparência e equidade

Material Autorizado

Gráficos, tabelas e imagens são permitidos, desde que facilitem a compreensão, sejam acompanhados de legendas claras e não induzam a interpretações enviesadas



Atenção às projeções

Envio à CVM: Os materiais não precisam de aprovação prévia da CVM, mas devem ser enviados à SRE em até um dia útil após sua veiculação

CONSULTAS SIGILOSAS

Consulente deve apresentar dados concretos relacionados ao caso, não sendo admitido o tratamento confidencial para consultas meramente hipotéticas

Pedido de tratamento sigiloso deve ter base na Lei de Acesso à Informação, demonstrando como a divulgação poderia representar risco competitivo ou lesar interesse legítimo seu, da companhia ou de terceiros

Prazo do Sigilo: Sigilo da consulta pode ser mantido por até 6 meses após a manifestação definitiva da CVM, salvo decisão motivada da SRE que determine prazo menor

Perda de Controle da Informação: Caso a companhia objeto da OPA esteja ciente da consulta ou seja a própria consulente, deverá divulgar a informação imediatamente ao mercado caso ela escape ao seu controle ou haja oscilação atípica nos valores mobiliários. Se a companhia não estiver ciente, o consulente deverá, ao perder o controle da informação, notificar imediatamente o DRI da companhia, com cópia à SRE e à SEP

INTERMEDIÁRIO E GARANTIDOR

Regime Anterior (RCVM 85)

Intermediário

- Deve garantir a veracidade, consistência e suficiência das informações divulgadas pelo ofertante durante toda a OPA
- Responsável por garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço, inclusive em caso de aquisição de ações remanescentes

Novo Regime (RCVM 215) – Funções podem ser cumuladas

Intermediário

- Garantir a veracidade, consistência e suficiência das informações divulgadas pelo ofertante durante toda a OPA
- Apoio operacional



Garantidor

- Garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço, inclusive em caso de aquisição de ações remanescentes
- Instituição financeira

Dispensa da contratação de garantidor: Exceto em OPA para aquisição de controle, se o ofertante (i) providenciar depósito em conta vinculada sem sua ingerência; (ii) contratar seguro garantia; e/ou (iii) apresentar outra alternativa à SRE, que pode conceder a dispensa em casos específicos

Relatório de análise: exclusão do dispositivo da RCVM 85 que vedava a realização de relatórios públicos sobre a OPA/companhia pelo intermediário → vedação, na RCVM 20, que analistas participem em atividades relacionadas à OPA

SITUAÇÕES EXCEPCIONAIS

Dispensa de Requisitos: A CVM pode autorizar, em situações excepcionais, a dispensa de requisitos ou a adoção de procedimentos diferentes dos previstos na Resolução, desde que haja justificativa e sejam respeitados o interesse público, a transparência e a proteção ao investidor

Exemplos:

- (i) concentração extraordinária de ações
- (ii) pequena quantidade de ações a serem adquiridas
- (iii) baixo impacto da oferta no mercado
- (iv) companhias com patrimônio líquido negativo ou atividades paralisadas ou interrompidas
- (v) oferta envolvendo operações simultâneas em mercados não fiscalizados pela CVM
- (vi) custos desproporcionais em relação ao valor da OPA

Combinação de OPA

Autorização: A SRE pode autorizar a formulação de uma única OPA que combine mais de uma modalidade prevista no art. 3º da Resolução

Requisitos para Unificação: A unificação só é permitida se os procedimentos das modalidades forem compatíveis e não causarem prejuízo aos destinatários da oferta

Preço da OPA: O preço ofertado deve atender simultaneamente aos requisitos de todas as modalidades envolvidas, podendo incluir mais de uma opção de pagamento

AÇÕES REMANESCENTES



Obrigação de Compra: ofertante deve adquirir as ações remanescentes da mesma espécie e classe, pelo preço final da OPA, durante 30 dias seguintes ao leilão ou ao fim do prazo de adesão, nas seguintes situações:

- (i) OPA feita pela própria companhia, controlador ou vinculados, se restarem menos de 15% das ações em circulação
- (ii) OPA para aquisição de controle envolvendo todas as ações com direito a voto, se for bem-sucedida



Aplicação Automática: Essa obrigação também se aplica quando, no lançamento da OPA, o percentual de ações em circulação já era inferior a 15%



Atualização de Preço: O preço final da OPA deve ser atualizado pela taxa Selic até a data do pagamento efetivo



TozziniFreire.

MODALIDADES DE OPA

OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

Quórum de sucesso: Acionistas titulares de mais de 2/3 das ações elegíveis deverão se aceitar a oferta ou concordar expressamente com o cancelamento

- Ações elegíveis: ações em circulação cujos titulares se habilitem para o leilão de OPA ou no caso de dispensa de leilão aquelas cujos titulares formalizem manifestação por meio de procedimento alternativo para adesão previsto no instrumento de OPA
- Redução de quórum: Quórum pode ser reduzido para maioria simples, caso o percentual de ações em circulação da companhia seja inferior a 5%
- Não atingimento do quórum: ofertante possa ainda assim adquirir as ações dos aceitantes, desde que essa possibilidade esteja prevista no instrumento da oferta e:
 - (i) Seja garantida a permanência de pelo menos 15% das ações em circulação; **ou**
 - (ii) Assuma o compromisso de comprar as ações em circulação remanescentes pelo mesmo preço da OPA, por 30 dias, caso após a realização da OPA remanesçam em circulação menos de 15% de ações

Squeeze-out

Após a OPA para cancelamento de registro, se restarem menos de 5% das ações emitidas em circulação, a assembleia geral pode aprovar o resgate dessas ações

O preço de resgate deve ser atualizado pela taxa Selic, desde a liquidação da OPA até o depósito do valor aos acionistas

Prazo para reclamar: 10 anos

OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO

Aproveitamento do quórum da OPA para aquisição de controle: Caso o mesmo ofertante tenha realizado OPA para aquisição de controle nos últimos 6 meses, as adesões obtidas poderão ser aproveitadas na OPA para cancelamento de registro, desde que:

- A OPA anterior tenha atingido adesão de mais de 2/3 das ações em circulação à época; e
- O preço da nova OPA seja igual ou superior ao anterior, atualizado pela Selic

Preço: preço justo, apurado com base em laudo de avaliação e atualizado pela SELIC, como regra

- Se a OPA para cancelamento de registro ocorrer em até 1 ano após a última subscrição pública com entrada de novos acionistas, o preço mínimo ofertado deve ser igual ao valor das ações nesse aumento de capital, corrigido pela SELIC
- Possibilidade de dispensa do laudo de avaliação



Previsões estatutárias obrigando a elaboração de laudo de avaliação devem ser observadas

OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

Gatilho: Redução do percentual de ações em circulação de uma mesma espécie e classe para patamar inferior a 15%

- A obrigação subsiste mesmo que, antes da aquisição, o percentual de ações em circulação da espécie e classe já fosse inferior a 15%
- A obrigação não se aplica em caso de aquisição de ações em circulação por meio de OPA ou de subscrição de novas ações emitidas diretamente pela companhia ou conversão de títulos em ações
- A existência de menos de 15% de ações em circulação na data de entrada em vigor da norma não obriga a realização de OPA por aumento de participação

Quem lança a OPA em caso de bloco de controle? O acionista que realizou a aquisição de ações responsável por acionar o gatilho da OPA, reduzindo a quantidade de ações em circulação a menos de 15% do total da classe ou espécie

Alternativa à realização da OPA: O controlador pode, em até 30 dias do atingimento da participação, optar por comunicar à CVM que venderá o excesso de participação no mercado em até 3 meses, ou solicitar autorização para não realizar a OPA, comprometendo-se a alienar o excesso por outro meio no mesmo prazo

Aspecto Positivo: nova regra institui parâmetro objetivamente verificável. Simplificação e previsibilidade

Aspecto Negativo: estipula um percentual único para todas as companhias. 15% de free float de determinada classe de ações de certas companhias pode representar volume expressivo (ex.: é o patamar mínimo exigido pelo Reg. NM para determinadas companhias)

OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE

Incidência e Preço

- **Incidência:** aplicável à aquisição derivada do controle societário
- **Preço:** no mínimo, 80% do valor pago por ação do bloco de controle

Segmentos Especiais de Listagem: Caso a companhia esteja listada no Novo Mercado ou no Nível 2 da B3, deverão ser estendidas aos minoritários as mesmas condições da venda do controle (preço e prazo de pagamento)

Registro e Ações Objeto

- **Pedido de registro:** apresentado à CVM em até 30 dias após a assinatura do contrato definitivo de venda das ações, independentemente de a OPA ser condição suspensiva ou resolutive da operação
- **Indeferimento do registro:** desfazimento do negócio ou novo pedido de registro

Ações Objeto: Se a companhia for listada no Nível 2 da B3, a OPA deverá abranjer também as ações preferenciais

Mesmo se a Companhia não for listada no Nível 2 o Estatuto Social da Companhia objeto pode determinar que a OPA também abranja as ações preferenciais

OPA PARA AQUISIÇÃO DE CONTROLE

Sucesso: adquirir ações suficientes para garantir o controle da companhia, somadas às ações já titularizadas pelo ofertante e pessoas vinculadas

OPA Parcial: acionistas podem condicionar sua aceitação ao sucesso da oferta. Se bem-sucedida, o adquirente pode comprar todas as ações ofertadas, com rateio entre os que aceitarem, mesmo que de forma condicional

Variação na participação: durante o período da OPA, qualquer pessoa ou grupo vinculado deve comunicar ao mercado alterações relevantes em sua participação acionária. A comunicação é obrigatória quando a participação ultrapassar, para cima ou para baixo, os patamares de 5%, 6%, 7%, e assim sucessivamente, por classe ou espécie de ações

- Regra anterior: Pessoas ou grupo com participação superior a 2,5% deveria comunicar qualquer redução ou elevação de participação em mais de 1%

Ações Remanescentes em OPA para Aquisição de Controle

Mesmo que a OPA para aquisição de controle não seja bem-sucedida, o ofertante ainda pode adquirir ações por meio da oferta, desde que:

- (i) Essa possibilidade esteja prevista no instrumento da OPA; ou
- (ii) O ofertante se comprometa a adquirir as ações remanescentes com direito a voto

Divulgação de informações: Em 3 dias úteis do lançamento da OPA, a companhia objeto deverá divulgar diversas informações ao mercado, como (i) ações detidas por administradores e a companhia, (ii) contratos, cartas de intenções ou atos jurídicos sobre alienação ou aquisição de ações pela companhia, administradores e pessoas vinculadas, e (iii) consequências econômicas da OPA para os administradores

OPA CONCORRENTE

Registro: É permitido o lançamento de OPA para concorrer com a OPA original, desde que registrada até 10 dias antes do leilão da OPA original. A OPA concorrente pode ter modalidade diferente da original

Aceite: O pedido de registro de uma OPA concorrente anula manifestações anteriores de aceitação, mas o acionista pode reiterar sua decisão

Preço: O preço ofertado deve ser, no mínimo, 5% superior ao da OPA original. Após o lançamento, ambos os ofertantes podem aumentar suas ofertas

Prerrogativas da CVM: Havendo requerimento de registro de OPA concorrente, a CVM pode:

- (i) Adiar o leilão da OPA original;
- (ii) Estabelecer prazo para propostas finais; ou
- (iii) Determinar leilão conjunto, com regras definidas pela CVM ou pela entidade do mercado organizado

TozziniFreire.



tozzinifreire.com.br

/Carlos Mello

carlos.mello@tozzinifreire.com.br

/Fernanda Montorfano

fmontorfano@tozzinifreire.com.br

/Fabiana Pasmanik

fpasmanik@tozzinifreire.com.br

/Victor Campinho

vcampinho@tozzinifreire.com.br