

Na OPA, o valuation deixou de ser formalidade. Virou o *campo de batalha*.

As ofertas públicas de aquisição voltaram ao centro do mercado de capitais — com disputas societárias, fechamentos de capital e ofertas concorrentes. Desde 1º de julho de 2025, o regime é o da Resolução CVM 215, que flexibilizou o laudo de avaliação e admitiu métodos alternativos de aferição do preço justo. Um ano depois, o primeiro ciclo completo sob a nova regra deixa uma lição: a robustez técnica da avaliação define a velocidade da operação. Este material organiza o que ofertantes, conselhos e minoritários precisam dominar.

O que este material te *entrega*.

- **O novo regime decodificado:** as modalidades de OPA sob a Resolução CVM 215 — cancelamento de registro, aumento de participação, alienação de controle, voluntárias e concorrentes — e a referência de preço aplicável a cada uma.
- **Os métodos alternativos sem ilusão:** quando a cotação em bolsa ou o preço de negociação relevante recente podem substituir o laudo — e por que a dispensa desloca, e não elimina, o ônus técnico de demonstrar a integridade da referência de valor.
- **Os quatro pontos de ataque ao laudo:** independência do avaliador, consistência metodológica, data-base e eventos supervenientes, e o tratamento de sinergias e prêmio de controle — onde os questionamentos do primeiro ciclo se concentraram.
- **Um diagnóstico editável de 12 perguntas** para ofertantes, conselhos de companhias-alvo e comitês testarem a robustez da referência de valor antes que minoritários, concorrentes ou o regulador a testem.
- **Próximos passos objetivos** com a MERC: laudos de avaliação e análises independentes de valor, teste de elegibilidade de métodos alternativos e assessoria a conselhos na manifestação fundamentada sobre ofertas.

Material de aplicação prática elaborado pela MERC Group a partir do artigo “OPA em disputa: o que define o preço justo — e quando o laudo de avaliação é (ou não) obrigatório”, publicado em julho de 2026 em www.mercgroup.com.br/insights. Este documento tem caráter informativo e não substitui avaliação profissional específica.



Este material não é sobre teoria. É sobre *decisão prática*.

A dispensa do laudo não encerrou a discussão de valor. Ela mudou a discussão de endereço — de quem assina o laudo para qual referência de valor *se sustenta* sob contestação.

Um ano de Resolução CVM 215: o que o primeiro ciclo de OPAs *ensinou*.

O QUE ACONTECEU

Desde 1º de julho de 2025, as ofertas públicas de aquisição de ações são regidas pela Resolução CVM 215, que substituiu o arcabouço anterior: reorganizou as modalidades, simplificou ritos de registro e redesenhou os procedimentos de ofertas concorrentes. O ciclo recente — que inclui OPA de aquisição de controle mantida suspensa pelo regulador durante análise de recurso — mostra o novo regime testado em condições reais.

A mudança de maior consequência prática está no preço justo. O regime anterior tratava o laudo de avaliação como caminho praticamente único; a nova norma admite, em hipóteses definidas, métodos alternativos — preço formado em negociação relevante recente ou cotação em bolsa com liquidez elevada e histórico consistente.

A leitura apressada — 'o laudo acabou' — erra em duas direções. As hipóteses de dispensa são qualificadas: liquidez de fato elevada, janelas de referência adequadas, ausência de eventos que distorçam a formação de preço. Ação com liquidez concentrada em poucos pregões, ou cujo preço já embute expectativa da própria oferta, dificilmente sustenta o método alternativo sem contestação.

E a dispensa desloca o ônus técnico: quem opta pela referência de mercado precisa demonstrar que ela é íntegra — e quem discorda (minoritário, concorrente, o próprio regulador) atacará exatamente essa demonstração. No primeiro ciclo sob a nova regra, a discussão de valor não diminuiu; mudou de endereço.

O QUE MUDA NA PRÁTICA

O laudo, quando exigido, é atacado em quatro pontos. Independência do avaliador (relações comerciais, trabalhos recorrentes, honorários contingentes contaminam a percepção); consistência metodológica (DCF alinhado ao plano divulgado, comparáveis de fato comparáveis, perpetuidade que não faça o trabalho todo); data-base versus eventos supervenientes; e a fronteira entre valor stand-alone e sinergias do ofertante.

O intervalo de valor precisa dialogar com o mercado. Distâncias grandes entre laudo e cotação exigem explicação, não silêncio. Laudo que não explicita a fronteira do prêmio de controle convida o conflito com minoritários que querem capturar parte das sinergias.

O conselho da companhia-alvo virou peça central. Em ofertas voluntárias e concorrentes, a manifestação fundamentada do conselho — conveniência, oportunidade, adequação do preço — tornou-se leitura obrigatória do acionista. Reproduzir a argumentação do ofertante é desserviço e risco; análise própria, com assessoria independente quando o caso pede, é dever fiduciário.

A referência frágil trava a operação. OPAs com referência de valor questionável ficam presas em recurso, revisão e contestação — e o laudo robusto contratado desde o início custa menos que o laudo feito sob pressão, depois que minoritários organizados demonstraram a fragilidade da cotação de referência.

Como isso afeta a *sua* companhia.

OFERTANTES E CONTROLADORES

Antes de optar pelo método alternativo, faça o teste de elegibilidade documentado: liquidez efetiva, janelas de referência, eventos distorcivos (inclusive rumores da própria oferta). Se a integridade da referência é discutível, o laudo completo desde o início é a rota mais rápida — não a mais lenta.

CONSELHOS DE COMPANHIAS-ALVO

Construa análise própria da oferta com assessoria financeira independente: a manifestação fundamentada é o instrumento que protege o conselho e orienta o acionista. Em ofertas concorrentes com prêmios próximos, ela é frequentemente o fiel da balança.

ACIONISTAS MINORITÁRIOS

O novo regime mantém instrumentos de contestação — inclusive sobre a integridade da referência de valor nos métodos alternativos. A qualidade técnica da impugnação decide: demonstrar liquidez concentrada ou preço contaminado pela expectativa da oferta é argumento; inconformismo genérico não é.

AVALIADORES E ASSESSORES FINANCEIROS

Independência verificável, premissas rastreáveis, coerência com o plano de negócios divulgado e protocolo de atualização de data-base: o laudo sob a CVM 215 é peça de contencioso em potencial, e cada premissa sem suporte é um flanco aberto.

COMPANHIAS COM FREE FLOAT REDUZIDO

OPAs por aumento de participação e fechamentos de capital seguem a lógica do preço justo: monitore a liquidez do papel e a estrutura acionária — a companhia pode se tornar alvo ou protagonista de uma OPA com referência de valor que precisará se sustentar.

DIAGNÓSTICO RÁPIDO

Onde a sua companhia está *hoje*?

Responda Sim ou Não. Cada "Não" é um ponto de atenção prioritário. Os campos deste formulário são editáveis.

	SIM	NÃO	OBSERVAÇÕES
01. A modalidade da OPA e a referência de preço aplicável estão corretamente enquadradas sob a Resolução CVM 215?			
02. O teste de elegibilidade do método alternativo (liquidez, janelas, eventos distorcivos) foi feito e documentado antes da opção?			
03. A cotação de referência foi analisada quanto a contaminação por rumores ou expectativa da própria oferta?			
04. O avaliador escolhido tem independência verificável — sem relações comerciais relevantes, trabalhos recorrentes ou honorários contingentes?			
05. As projeções do laudo estão alinhadas ao plano de negócios divulgado e às comunicações públicas da administração?			
06. A taxa de desconto foi construída com parâmetros verificáveis e a perpetuidade tem peso proporcional no valor?			
07. Os múltiplos usam comparáveis de fato comparáveis — setor, porte, alavancagem, geografia?			
08. O intervalo de valor final foi confrontado com as referências de cotação, com explicação das distâncias relevantes?			
09. Existe protocolo de reavaliação da data-base diante de resultados trimestrais e eventos supervenientes até o leilão?			
10. A fronteira entre valor stand-alone e sinergias/prêmio de controle está explícita no laudo?			
11. O conselho da companhia-alvo preparou manifestação fundamentada com análise própria — não reprodução da tese do ofertante?			
12. A governança da operação previu resposta a contestação de minoritários e a cenários de oferta concorrente?			

PRÓXIMOS PASSOS

Do diagnóstico à *ação*, com a MERC.

MERC Valuation — valuation.mercgroup.com.br

Avaliação de empresas com metodologia de mercado financeiro: DCF, múltiplos e modelagem avançada, com trilha de premissas auditável.

MERC DF — df.mercgroup.com.br

Elaboração e revisão de demonstrações financeiras em conformidade com CPC e IFRS, prontas para auditoria, credores e investidores.

MERC Lastros — lastros.mercgroup.com.br

Verificação independente de lastros para securitizadoras, FIDCs e operações estruturadas, com evidência e rastreabilidade.

Auditoria & Advisory especializada

Valuation para OPAs e operações societárias: laudos de avaliação com metodologia defensável, análises independentes de valor para conselhos e comitês, teste de elegibilidade de métodos alternativos, revisão crítica de laudos de terceiros e suporte à manifestação fundamentada do conselho da companhia-alvo.

AGENDAR REUNIÃO

Fale com o nosso time: contato@mercgroup.com.br

Ou fale diretamente com nossos sócios: gabriel.carolei@mercgroup.com.br · bruno.zamboni@mercgroup.com.br

Referências deste material.

NORMAS E REGULAÇÃO BRASILEIRAS

- Resolução CVM 215/2024 — regime das ofertas públicas de aquisição de ações (vigência 1º de julho de 2025).
- Lei 6.404/1976, art. 254-A — alienação de controle e tag along.
- Regime informacional da CVM — manifestação do conselho de administração da companhia objeto.

REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

- International Valuation Standards (IVS) — padrões de avaliação e independência do avaliador.
- Práticas internacionais de fairness opinion em ofertas públicas e operações de controle.

As referências acima indicam o arcabouço normativo aplicável na data de elaboração deste material (julho de 2026) e podem ser alteradas pelos órgãos emissores. A aplicação a casos concretos exige análise específica. MERC Group — Auditoria do Mercado Financeiro Brasileiro · São Paulo · Brasil.