

28 de dezembro de 2017  
735/2017-DRE

Companhias Listadas no Novo Mercado e no Nível 2 – Presidente do Conselho de Administração, Diretor-Presidente e Diretor de Relações com Investidores

## Ref.: **Manifestação do Conselho de Administração em OPAs**

### 1. Aplicação

Esta interpretação se aplica às companhias listadas no Novo Mercado e no Nível 2.

### 2. Apresentação

Na hipótese de realização de oferta pública de aquisição que tenha por objeto ações (OPA) de emissão de companhia listada no Novo Mercado ou no Nível 2, o seu Conselho de Administração deve se manifestar favorável ou contrariamente à aceitação da OPA, nos termos dos Regulamentos do Novo Mercado<sup>1</sup> (artigo 21) e do Nível 2<sup>2</sup> (item 5.8).

A manifestação do Conselho de Administração é exigida pelos Regulamentos em relação a qualquer OPA – seja ela voluntária ou obrigatória, nos termos da legislação e regulamentação vigentes – e independentemente de quem seja o ofertante (isto é, seja ele acionista ou terceiro).

Entretanto, na hipótese de OPA formulada pela própria companhia para o cancelamento de registro de companhia aberta, não se justifica a necessidade de manifestação do Conselho de Administração por meio de parecer sobre a aceitação da OPA. Com efeito, considerando a competência do órgão para a fixação da orientação geral dos negócios da companhia, na hipótese de o estatuto social exigir a realização de assembleia para deliberação sobre o cancelamento de registro, o Conselho de Administração se manifestará sobre a aceitação da OPA por meio da respectiva proposta para a assembleia, esvaziando a necessidade do parecer.

Nesse caso específico, o Conselho de Administração, ao fundamentar o cancelamento de registro ou ao formular proposta a ser deliberada em assembleia, deverá se manifestar sobre os itens indicados nos Regulamentos (conforme item 6 a seguir), de forma complementar ao exigido pela regulamentação aplicável. Cabe observar que a Instrução CVM 361/02 determina que conste do edital da OPA de

---

<sup>1</sup> Em vigor a partir de 02/01/2018.

<sup>2</sup> Em vigor desde 10/05/2011.

cancelamento de registro a transcrição da deliberação do órgão da companhia que tiver aprovado seu lançamento, contendo, entre outros, a justificativa da operação.

### 3. Objetivos da obrigação

A obrigação de manifestação do Conselho de Administração nos casos de OPA evidencia o reconhecimento, pela **B3**, da importância de participação efetiva desse órgão da administração que deve agir de forma diligente na defesa dos interesses da companhia e de seus acionistas em eventos relevantes como, por exemplo, alteração de controle, aquisição de participação relevante por determinado acionista, saída de segmento especial ou cancelamento de registro de companhia aberta.

Como decorrência, no exercício dos seus deveres, a administração não pode se omitir ou manter-se neutra em relação à OPA, devendo se posicionar de forma clara e fundamentada.

A manifestação do Conselho de Administração permite que os acionistas tenham acesso à opinião técnica daqueles que têm o domínio da gestão e o conhecimento do contexto econômico-financeiro da companhia e do respectivo segmento de atuação, possibilitando que os acionistas tomem suas decisões de maneira informada.

### 4. Período para a manifestação do Conselho de Administração

Com o objetivo de permitir que os acionistas tenham tempo adequado para a tomada de decisão, os Regulamentos (art. 21 do Regulamento do Novo Mercado e item 5.8.1 do Regulamento do Nível 2) determinam que o parecer do Conselho de Administração deva ser apresentado em até 15 dias, contados da publicação do edital da OPA à qual se refere.

Não obstante, de modo a dar concretude ao exercício das responsabilidades dos administradores previstos na Lei das Sociedades por Ações, os membros do Conselho de Administração deverão se manifestar publicamente no curso do processo de discussão e análise do edital da OPA e do laudo de avaliação, sem prejuízo de divulgar a manifestação prevista nos Regulamentos.

Em situações excepcionais, de modo a assegurar a integridade e a hígidez do mercado de valores mobiliários, a imagem e reputação do Novo Mercado ou do Nível 2, bem como a adequada prestação de informações pelas companhias listadas, a B3 poderá determinar que os membros do Conselho de Administração se manifestem publicamente acerca do andamento da OPA, anteriormente ao respectivo registro e da divulgação das versões finais do edital e do laudo de avaliação.

A divulgação da manifestação deverá ser realizada via Sistema Empresas.Net, por meio da categoria “Reunião da Administração”, tipo “Conselho de Administração”, espécie “Ata”, com a devida indicação no campo “Assunto”.

Cabe destacar que, caso haja alteração substancial das condições da OPA mediante a publicação de aditivo ao edital ou divulgação de novas informações relevantes pelo ofertante, será necessária a realização de nova análise pelo Conselho de Administração, ao qual caberá alterar, ratificar ou complementar o parecer previamente divulgado.

A apresentação dessa nova manifestação deverá ocorrer em até 5 dias contados da publicação do aditivo ou da divulgação das informações, via Sistema Empresas.Net.

#### 5. Responsabilidade pela manifestação do Conselho de Administração

De acordo com os Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2, a responsabilidade pela elaboração e divulgação do parecer referente à OPA é do Conselho de Administração, como órgão colegiado, e não de seus membros individualmente.

Cabe ressaltar ainda que, como manifestação dos deveres de diligência e de lealdade do administrador, o parecer deve ser proferido sempre de maneira fundamentada, no interesse da companhia e da coletividade de seus acionistas. Nesse sentido, não obstante o disposto acima, caso algum administrador discorde do posicionamento adotado pelo órgão, poderá consignar sua divergência no próprio parecer, manifestando sua opinião individual sobre o assunto, sem prejuízo do disposto na legislação aplicável<sup>3</sup>.

#### 6. Conteúdo da manifestação do Conselho de Administração

Com o fim de nortear os membros do Conselho de Administração, os Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 estabelecem itens que devem ser abordados pelo órgão de forma a permitir que os acionistas tenham acesso a informações suficientes e adequadas para tomada de decisão em relação à OPA. Com efeito, a opinião dos administradores não deve ficar adstrita a fatos e a meras descrições dos procedimentos e das decisões tomadas pelo ofertante, que já foram objeto de divulgação por meio de fatos relevantes, comunicados ao mercado ou do próprio edital da OPA.

---

<sup>3</sup> Vide artigo 158, §1º da Lei 6.404/76, segundo o qual: “O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral”.

Caso o Conselho de Administração entenda necessário, não há obstáculo nos Regulamentos à contratação de terceiros para a realização de estudos, relatórios ou *fairness opinion* – isto é, de opinião externa independente, imparcial e técnica com o fim de assessorar seus membros na elaboração do parecer.

Nesse ponto, é importante salientar que o Conselho de Administração não pode substituir sua manifestação por tais relatórios ou pela *fairness opinion*, devendo apenas utilizá-los como subsídio ou fonte de informação, para o exercício de seu dever estipulado nos Regulamentos, muito embora deva divulgá-los ao mercado.

Apesar de apresentarem diferenças pontuais de redação, os Regulamentos do Novo Mercado (artigo 21) e do Nível 2 (item 5.8) estabelecem que o Conselho de Administração deve manifestar-se, em essência, no mínimo sobre itens semelhantes:

Nível 2	Novo Mercado
(i) sobre a conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade;  (ii) sobre as repercussões da oferta sobre os interesses da Companhia;	I - sobre a conveniência e a oportunidade da OPA quanto ao interesse da companhia e do conjunto de seus acionistas, inclusive em relação ao preço e aos potenciais impactos para a liquidez das ações;
(iii) quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia	II - quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à companhia; e
(iv) outros pontos que considerar pertinentes.	III - a respeito de alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado.

Muito embora os itens (i) e (ii) do Nível 2, e o item I do Novo Mercado, apontados na tabela acima, façam menção explícita à OPA, a manifestação deve, quando aplicável, contemplar a análise da conveniência, oportunidade e repercussões da própria operação que ensejou a realização da OPA.

Nesse sentido, para que os administradores exercitem, de forma adequada, seus deveres fiduciários, tais itens devem ser analisados em consonância com o interesse social – elemento fundamental para balizar as operações e as manifestações relacionadas à OPA.

### 6.1. Conveniência e oportunidade

O Conselho de Administração deve se manifestar sobre o preço oferecido, inclusive sobre a metodologia e as premissas adotadas pelo avaliador, de acordo com as condições macroeconômicas, de mercado e do setor de atuação da companhia.

Adicionalmente, a manifestação deve contemplar alterações relevantes na situação financeira da companhia ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras, informações trimestrais ou do edital (considerando o período posterior à sua publicação ou o período da OPA), devido aos possíveis impactos sobre a percepção do preço da OPA, bem como acerca dos riscos envolvidos na operação, como riscos regulatórios, legais ou de execução que possam ensejar a sua reversão.

### 6.2. Repercussões sobre os interesses da companhia

O Conselho de Administração deve se manifestar se a operação que motivou a OPA criará valor para a companhia ou, contrariamente, se elevará os custos de capital ou reduzirá o retorno do investimento.

Nesse sentido, o órgão da administração deve incluir no parecer considerações sobre a existência de alternativas de criação de valor para os acionistas, possíveis cenários posteriores à operação que ensejou a realização da OPA, como, por exemplo, as sinergias que poderão ser verificadas como decorrência da operação ou os potenciais prejuízos que a atividade da companhia poderá sofrer com a alteração de controle, a saída de segmento especial ou o cancelamento de registro de companhia aberta, conforme o caso.

### 6.3. Planos estratégicos divulgados pelo ofertante

A consistência e a viabilidade dos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação aos negócios da companhia também deverão ser objeto da manifestação do Conselho de Administração.

### 6.4. Liquidez

O Conselho de Administração deve avaliar o impacto da OPA sobre a liquidez das ações de emissão da companhia no momento da sua realização e no momento posterior à operação.

Nesse sentido, o acionista deve ser informado sobre os possíveis impactos da OPA sobre a liquidez das ações de emissão da companhia e, caso a OPA venha a se concretizar, sobre o potencial de redução da liquidez, inclusive sobre o risco de as ações deixarem de ser negociadas em bolsa.

Exemplificativamente, cabe mencionar cenários em que, devido à realização da OPA:

- (i) Ocorra redução do percentual de ações em circulação da companhia para patamar inferior aos parâmetros exigidos pelos Regulamentos do Novo Mercado<sup>4</sup> ou do Nível 2<sup>5</sup>, situação na qual devem ser traçadas, pelo ofertante, estratégias para a sua recomposição, as quais também deverão ser objeto de análise pelo Conselho de Administração; ou
- (ii) Ocorra saída do segmento especial e subsequente negociação das ações no segmento básico ou mesmo no mercado de balcão organizado ou não organizado.

#### 6.5. Alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado

Os membros do Conselho de Administração deverão se posicionar a respeito das alternativas à aceitação da OPA, seja para rejeitá-la – considerando as perspectivas para a companhia, expectativas sobre alienação ou aquisição de ativos estratégicos, captação de recursos, alterações planejadas para a administração, redirecionamento estratégico e planos divulgados pelo ofertante, entre outros – seja para considerar a hipótese de formulação de uma OPA concorrente por outros ofertantes.

#### 6.6. Outros pontos considerados pertinentes

O Conselho de Administração deve abordar, em seu parecer, outros pontos que considerar pertinentes e relevantes para os acionistas, tais como consequências econômicas da OPA para os administradores da companhia, como pagamentos extraordinários ou vencimento antecipado de opções de compra de ações.

Atenciosamente,

Flavia Mouta Fernandes  
Diretora de Emissores

---

<sup>4</sup> Art. 10 A companhia deve manter ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo:

I - 25% (vinte e cinco por cento) do capital social; ou

II - 15% (quinze por cento) do capital social, desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações da companhia se mantenha igual ou superior a R\$25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais), considerados os negócios realizados nos últimos 12 (doze) meses, observado o disposto no Art. 86.

<sup>5</sup> Percentual Mínimo de Ações em Circulação” significa as Ações em Circulação que a Companhia deve ter para ser admitida no Nível 2 de Governança Corporativa, percentual esse que deve ser mantido durante todo o período em que os valores mobiliários por ela emitidos permaneçam registrados para negociação no Nível 2, as quais devem totalizar pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital social da Companhia.