



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 73/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2015.

Ao Superintendente de Registros de Valores Mobiliários

Assunto: OPA para Saída do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. de Diagnósticos da América S.A. - Pedido de dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361- Processo CVM nº RJ-2015-7240

Senhor Superintendente,

1. Requer o Banco BTG Pactual S.A., em conjunto com Cromossomo Participações II S.A. (“Ofertante”), a dispensa da observação aos limites mínimo e máximo estabelecidos respectivamente nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), no âmbito da oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) de Diagnósticos da América S.A. (“Companhia” ou “DASA”) com vistas à sua saída do segmento especial de negociação de valores mobiliários da BM&FBovespa denominado Novo Mercado (“Novo Mercado”).
2. A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 61.486.650/0001-83, tem seu capital social representado atualmente por 311.803.015 ações ordinárias, sendo que dessas ações 224.308.396 (71,94% do capital social) são de titularidade da Ofertante e de pessoas a ela vinculadas, 78.922.340 (25,31% do capital social) encontram-se em circulação e 8.572.278 (2,75% do capital social) são de titularidade de administradores ou encontram-se em tesouraria.
3. Cabe ressaltar que a realização da oferta em tela é condição prévia à saída da Companhia do Novo Mercado da BM&FBovespa, por força do Regulamento daquele segmento em que é listada e do seu Estatuto Social, nos seguintes termos, respectivamente:

Regulamento do Novo Mercado:

“11.2 Oferta pelo Acionista Controlador. Quando a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.”

Estatuto Social da Companhia:

“Artigo 40 - Caso os acionistas reunidos em Assembleia Geral Extraordinária deliberem (a) a saída da Companhia do Novo Mercado, para que suas ações passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, ou (b) a reorganização societária da qual a sociedade resultante dessa reorganização

não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Novo Mercado no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da assembleia geral que aprovou a referida operação, o acionista, ou Grupo de Acionistas, conforme termo definido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado ("Grupo de Acionistas"), que detiver o Poder de Controle da Companhia deverá efetivar OPA dos demais acionistas, no mínimo, pelo seu respectivo Valor Econômico, nos termos do Artigo 43, a ser apurado em laudo de avaliação, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.” (grifos nossos)

4. Pela Instrução CVM 361, a Oferta se enquadra na modalidade “OPA voluntária”, que neste caso, por não envolver permuta por valores mobiliários, **não** está sujeita a registro na CVM, conforme se depreende do disposto no inciso IV e no § 1º do art. 2º da referida Instrução, abaixo destacados:

“Art. 2º - A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

(....)

IV – OPA voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores;

(....)

§ 1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do caput e aquelas de que tratam os incisos IV, V e VI, quando envolverem permuta por valores mobiliários.”

5. A despeito de a Oferta não carecer de registro na CVM, a mesma deve observar alguns requisitos da Instrução CVM 361, conforme prevê o § 2º do art. 2º da referida Instrução, nos seguintes termos:

“Art. 2º (...)

§ 2º Esteja ou não sujeita a registro perante a CVM, toda OPA deverá observar o procedimento geral estabelecido nos arts. 4º a 8º-A, 10 a 12 e 14 a 15-B, no que for aplicável, devendo a OPA sujeita a registro observar, ainda, os requisitos e procedimentos adicionais atinentes à respectiva modalidade, estabelecidos nesta Instrução.” (grifo nosso)

6. Nesse sentido, a Oferta deve observar os limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação a serem adquiridas de que trata o art. 15 da Instrução CVM, existindo a possibilidade de dispensa dos referidos limites, nos termos do art. 35 da mesma norma, conforme exposto abaixo:

“Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.” (grifo nosso)

7. Dessa forma, de modo a avaliar o referido pedido de dispensa, destacaremos nas próximas seções do presente Memorando as características da operação pretendida, bem como as alegações da Ofertante que fundamentam seu pleito.
8. Cabe ressaltar, ainda, que a Fundação Petrobras de Seguridade Social (“Petros” ou “Reclamante”), titular de ações em circulação da Companhia (representando 10% do capital social de DASA), protocolou reclamação na CVM em 06/08/2015, solicitando, dentre outros pleitos, que a CVM não concedesse a dispensa requerida pela Ofertante, de modo que a OPA observasse os limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361.
9. Sobre esse ponto, encaminhamos à Reclamante, em 24/08/2015, o Ofício nº 137/2015/CVM/SRE/GER-1, solicitando a apresentação de arrazoado fundamentando seu entendimento quanto à necessidade de que a Oferta não fosse dispensada de observar os referidos limites, cuja resposta foi protocolada na CVM em 02/09/2015.
10. Sendo assim, após a seção “Alegações da Ofertante”, destacaremos também o arrazoado apresentado pela Reclamante (na seção “Alegações da Reclamante”) e, por fim, teceremos os nossos comentários sobre o pedido de dispensa em questão, na seção “Nossas Considerações”.

I. Características da OPA

11. A OPA para Saída do Novo Mercado de DASA é destinada à aquisição de até 86.442.160 ações ordinárias, que correspondem às ações em circulação da Companhia somadas às ações de titularidade de seus administradores.
12. A saída da Companhia do Novo Mercado da BM&FBovespa não está condicionada à obtenção de qualquer quórum de adesão no âmbito da Oferta ou aceitação por parte dos acionistas destinatários.
13. Ao final da OPA, a Companhia estará apta a sair do Novo Mercado, vindo a ingressar no segmento tradicional da BM&FBovespa, onde as ações de sua emissão estarão admitidas à negociação.
14. A Ofertante atribuiu para cada ação objeto o valor de R\$ 10,50, a ser pago à vista, preço que encontra respaldo em laudo de avaliação exclusivamente elaborado para este fim, por meio do qual foi definido como valor econômico por ação de emissão da Companhia o intervalo entre R\$ 10,32 e R\$ 11,35.
15. O supramencionado laudo foi elaborado pelo Banco Itaú BBA S.A. após ter sido escolhido por maioria de votos dos acionistas minoritários da Companhia, a partir de lista tríplice, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 08/06/2015, atendendo ao que preceitua o item 10.1.1. do Regulamento do Novo Mercado^[1].
16. Nos termos do Edital da OPA, existe a previsão de que, caso haja adesão à Oferta de titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, a Ofertante será obrigada a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de três meses seguintes ao leilão da OPA, de qualquer acionista que deseje vendê-las nesse período.
17. Ademais, ressaltamos que a Oferta, de acordo com os termos previstos em seu Edital, atende às regras constantes da Instrução CVM 361 aplicáveis a essa modalidade de OPA, à exceção do disposto no art. 15 do referido normativo, o que vem a ser objeto do pedido de dispensa em questão.

II. Alegações da Ofertante

18. De forma a obter sucesso em seu pleito, a Ofertante encaminhou as seguintes alegações, com os grifos originais:

“[...]

O presente pedido de dispensa visa assegurar o cumprimento integral, pela Ofertante, das regras previstas no Regulamento do Novo Mercado para a efetivação da Saída do Novo Mercado, especificamente do disposto na Seção XI do Regulamento do Novo Mercado, cujo

objetivo é permitir que todos os acionistas detentores de ações em circulação da Companhia que desejarem participar da oferta pública em questão tenham a oportunidade de vender a totalidade das ações por eles detidas, pelo valor oferecido pelo ofertante e confirmado por meio de laudo de avaliação elaborado por avaliador independente.

Contudo, o disposto no art. 15 da Instrução CVM 361, que determina os limites de 1/3 e 2/3 para aquisição de ações em qualquer OPA formulada pela própria companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, à exceção da OPA por alienação de controle, estabelece a possibilidade de rateio entre os acionistas aceitante da Oferta, conforme as hipóteses destacadas abaixo:

Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;

Parágrafo único. Não sendo aplicável o disposto no art. 37, §§ 1º e 2º, o limite de 1/3 (um terço) previsto no inciso I deverá ser calculado com base no número de ações existentes em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários. (grifo nossos)

Nesse sentido, na hipótese de eventual rateio decorrente dos limites previstos pelo artigo 15 da Instrução CVM 361, haverá o impedimento desses acionistas de exercerem plenamente a opção de deixar a Companhia e se beneficiarem integralmente do evento de liquidez oferecido pelo ofertante.

Ainda, cumpre notar que se trata de uma oferta voluntária, de modo que os acionistas da Companhia poderão aceitá-la ou não, e tal Oferta não estará condicionada a um nível mínimo de aceitação. Assim, a Saída do Novo Mercado ocorrerá independentemente do nível de aceitação da Oferta pelos acionistas.

Verifica-se, portanto, um conflito entre as normas acima mencionadas na medida em que, enquanto o Regulamento do Novo Mercado determina ao acionista controlador a realização de uma oferta pública de aquisição de ações destinada à totalidade dos demais acionistas, visando oferecer evento de liquidez a toda base acionária da Companhia, o inciso I, do artigo 15, da Instrução CVM 361, nos casos em que especifica, limita a aquisição de ações à fração de 1/3 (um terço) das ações em circulação no caso de não haver aceitação por titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação da Companhia.

Ora, a Oferta, portanto, deve ser destinada à totalidade dos acionistas não controladores da Companhia, por se tratar de uma garantia criada por vínculo contratual para proteção de direitos dos acionistas, visando assim assegurar uma oferta a valor econômico confirmado de modo independente, a fim de que possam se desfazer do investimento em função da migração da Companhia para um segmento de listagem com regras de governança corporativa com um nível menor de proteção (Saída do Novo Mercado).

Nesse sentido, evidencia-se que os limites impostos pelo artigo 15 da Instrução CVM 361

restam por prejudicar os próprios acionistas destinatários da Oferta que pretendem aceitá-la e alienar suas ações.

A esse respeito, a Diretora desta D. Comissão, Ana Novaes, proferiu em seu voto no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2012/5652 o quanto segue:

“Observe-se que impedir numa OPA de Saída de Nível a compra da totalidade das ações ofertadas pelo mercado significaria impor ao acionista minoritário uma perda patrimonial referente à perda do “prêmio” pago pela listagem em segmento nobre daquelas ações que não fossem adquiridas devido à regra limitando a compra a 1/3.”

Em vista dessa incompatibilidade entre o disposto no Regulamento do Novo Mercado e as limitações previstas no artigo 15 da Instrução CVM 361, esta D. Comissão prevê no artigo 35 da mesma Instrução a possibilidade de ser excepcionada a regra do artigo 15, desde que cumpridos os requisitos previstos nos incisos I e II do referido artigo 35, conforme disposto abaixo:

“Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.” (grifo nossos)

Dessa forma, conforme mencionado acima, estão presentes todos os requisitos necessários à dispensa ora pleiteada, uma vez que: (i) a realização da Oferta decorre de exigência constante do item 11.2 do Regulamento do Novo Mercado e de deliberação voluntária dos acionistas da Companhia na assembleia geral extraordinária realizada em 8 de junho de 2015; (ii) a Oferta não implicará cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia; e (iii) o preço de aquisição das Ações é superior ao piso da faixa de preço por ação estabelecido no Laudo de Avaliação, apurado pelo Avaliador, o qual foi escolhido como avaliador independente pelos acionistas minoritários da Companhia, durante a sua assembleia realizada no dia 8 de junho de 2015.

Ainda, em consonância com o posicionamento proferido por esta D. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE no Processo CVM nº RJ2014/6527 (OPA Santander) e com o objetivo do Ofertante de assegurar liquidez aos acionistas da Companhia no âmbito da Oferta, o Ofertante se propõe a ampliar a proteção contida no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, referente à obrigação do Ofertante de adquirir as Ações Objeto da Oferta pelo prazo de três meses caso a OPA tenha adesão superior a 2/3 das Ações em Circulação, para contemplar que tal obrigação persistirá por tal período caso a OPA tenha adesão superior a 1/3 das Ações em Circulação, conforme o item 5.9 da minuta do edital da Oferta.

Do pedido

Ante os argumentos expostos acima e, com fundamento no disposto no artigo 35 da Instrução CVM 361, o Ofertante, respeitosamente, requer que lhe seja concedida, assim

como em casos similares já o foi (Processo CVM nº RJ2014/6527; Processo CVM nº RJ2014/4394; Processo CVM nº RJ2012/9648; Processo CVM nº RJ2012/5652; e Processo CVM nº RJ2008/9658), a dispensa de observação do disposto no artigo 15 da Instrução da CVM 361, para que, em caso de aceitação da Oferta por menos de 2/3 dos acionistas detentores das Ações em Circulação, a Ofertante possa adquirir a totalidade das ações dos acionistas que aceitarem a Oferta.”

III. Alegações da Reclamante

19. Por sua vez, a Reclamante encaminhou a seguinte manifestação, com os grifos originais, pleiteando a não concessão do pedido de dispensa em tela.

“O dispositivo regulamentar em análise.

O artigo 15 da ICVM 361 parece possuir claro objetivo de proteção dos acionistas minoritários de companhia sujeita a oferta pública de aquisição de ações, garantindo a manutenção de um mínimo de ações em circulação no mercado e, portanto, um mínimo de liquidez para as mesmas, sem, contudo, impedir a realização de bem sucedida oferta pública de aquisição de ações, caso esta atenda aos interesses dos acionistas da respectiva companhia.

Durante a análise do caso RJ 2014/6527, esta douta Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM (“SRE”) registrou que:

“(…) observa-se que as OPA para saída dos segmentos especiais da BM&FBovespa apresentam conflito entre dois importantes direitos dos titulares de ações em circulação, a saber: (i) o de se retirarem de uma companhia que pretende sair (deslistar-se) de segmentos especiais de governança corporativa, no âmbito das referidas ofertas; e (ii) o de terem a liquidez de suas ações devidamente tutelada pela regra de 1/3 e 2/3, constante do art. 15 da Instrução CVM 361, para aqueles que não pretendem ou que eventualmente estejam impedidos de aderir às referidas ofertas. Dessa forma, a decisão para a dispensa dos referidos limites de 1/3 e 2/3 deve ser tomada com base no princípio da proporcionalidade e da razoabilidade, uma vez que a regra constante do art. 35 da Instrução CVM 361 menciona tal dispensa como uma possibilidade por parte da CVM, restando claro que tal dispensa não é necessariamente líquida e certa, mas que dependerá da análise de cada caso específico.” (grifos nossos)

Destacamos os princípios da razoabilidade e proporcionalidade que devem ser aplicados quando da análise da possível dispensa da observância do artigo 15 da ICVM 361 no presente caso, pois entendemos que, com base nos mesmos, a referida dispensa não deveria ser concedida neste caso. Isto porque, apesar da situação sob análise reunir alguns dos requisitos objetivos para concessão da referida dispensa, conforme indicados pela jurisprudência da CVM ao longo dos anos, acredita-se que esta concessão não representaria a melhor interpretação do objetivo dos artigos 15 e 35 da ICVM 361.

1. A Inexistência de Deliberação Voluntária.

Destacamos que a possível dispensa a ser concedida com base no artigo 35 da ICVM 361 presume a verificação de determinados critérios, conforme especificados no próprio dispositivo regulamentar.

Nos termos do inciso I do referido dispositivo regulamentar é necessário que a oferta objeto da potencial dispensa decorra de exigência constante de regulamento de listagem de segmento especial de negociação, seja em função de deliberação voluntária da respectiva companhia, seja em razão de descumprimento das regras do referido regulamento.

Analisando as circunstâncias do caso concreto, verifica-se que ainda não há descumprimento de exigência constante do regulamento do segmento de governança

corporativa da BM&FBovespa S.A. (“Bovespa”) denominado Novo Mercado, perante o qual a Diagnósticos da América S.A. (“Companhia”) se encontra registrada.

Isto porque a justificativa apresentada pelos acionistas controladores da Companhia, Cromossomo Participações II S.A., Sr. Edson de Godoy Bueno e Sra. Dulce Pugliese de Godoy Bueno (“Controladores”), para realização da oferta pública de ações da Companhia para saída do Novo Mercado (“OPA”), foi o desejo dos mesmos de aumentarem sua participação no capital social da Companhia. Este fato ainda não ocorreu, mas uma vez que se verifique, gerará o descumprimento pela Companhia de regra constante do regulamento do Novo Mercado, qual seja a manutenção de ao menos 25% das ações de emissão da Companhia em circulação no mercado. Conforme já declarado pelos Controladores, estes conjuntamente com os demais acionistas a eles ligados, detêm aproximadamente 74,7% das ações de emissão da Companhia.

Assim sendo, para que se verificasse a outra característica prevista no inciso I do artigo 35 da ICVM 361, seria necessário que a OPA decorresse de decisão voluntária da Companhia. Ocorre que, no caso sob análise, não se pode interpretar as circunstâncias que ocasionaram a aprovação da saída da Companhia do Novo Mercado como uma decisão voluntária da Companhia.

Conforme demonstraremos na sequência, a deliberação tomada no âmbito da Companhia aprovando a sua saída do Novo Mercado foi contrária à posição da Administração da Companhia, à posição da Petros e de outros acionistas minoritários da Companhia, que juntamente com a Petros configuram quase 100% das ações em circulação da Companhia. Em outras palavras, a aprovação da saída da Companhia do Novo Mercado foi aprovada quase que exclusivamente pelos Controladores e os acionistas a estes vinculados.

Nas manifestações apresentadas pela Petros à CVM em 26/05/2015 e 06/08/2015 (“Manifestações Petros”) e no voto proferido pela Petros na assembleia geral extraordinária realizada em 08/06/2015 (“AGE”) (“Voto Petros AGE”), esta registrou sua posição quanto à saída da Companhia do Novo Mercado, no sentido de que, além de não atender ao melhor interesse da Companhia, pode prejudicar seu acesso ao mercado de capitais, a sua competitividade e, por consequência, a sua perenidade, representando um retrocesso nos avanços de governança corporativa implementados nos últimos anos, reduzindo assim a atratividade de suas ações e consequentemente o seu valor. A Petros também destacou a falta de motivação para a saída do Novo Mercado, que não parece beneficiar a Companhia ou seus acionistas minoritários.

O Conselho de Administração da Companhia se reuniu em 16/05/2015, para deliberar sobre a apresentação à assembleia geral da proposta dos Controladores quanto à realização da OPA (“RCA”). Em cumprimento ao disposto no artigo 20, XIII, do Estatuto Social da Companhia, que determina a necessidade de manifestação do Conselho de Administração sobre qualquer assunto a ser submetido à assembleia geral da Companhia, posicionou-se contrariamente ao pretendido pelos Controladores por entender que esta proposta não atendia ao melhor interesse da Companhia.

Adicionalmente, temos conhecimento de que ao menos dois dos demais acionistas minoritários da Companhia apresentaram manifestações à CVM, se posicionando no mesmo sentido da Petros e do Conselho de Administração da Companhia.

Restando demonstrado, portanto, que a visão dos Controladores sobre os supostos benefícios da saída do Novo Mercado para a Companhia não são corroborados pelos administradores da própria Companhia, nem pelos demais acionistas da mesma.

Não seria cabível que uma deliberação tomada nestas condições pudesse ser interpretada como atendendo ao sentido do artigo 35 da ICVM 361, que prevê a necessidade de deliberação voluntária da Companhia para que se conceda aos Controladores o direito de não observar o artigo 15 da ICVM 361, que possui, como já antes explicitado, o objetivo de preservar a liquidez das ações dos acionistas que não aderirem à respectiva oferta pública.

Mais do que isso, a própria jurisprudência da CVM, quando da análise de pedidos de dispensa da observância do artigo 15 da ICVM 361, indica como um dos requisitos para concessão de tal benesse o fato de a saída do segmento especial de governança corporativa ser do interesse da Companhia. Conforme detalhadamente esclarecido, os únicos que possuem interesse em a Companhia se retirar do Novo Mercado são os Controladores. A Administração da Companhia e a acionistas minoritários representando quase que a totalidade das ações da Companhia em circulação são explicitamente contrários a saída da Companhia do Novo Mercado.

A propósito, a deliberação tomada no âmbito da Companhia não só não poderia ser considerada como voluntária ou como expressão da vontade da Companhia e de seus acionistas minoritários, como, na opinião da Petros, é inválida, uma vez que os votos dos Controladores e dos acionistas a eles ligados foram proferidos em clara violação de dispositivo legal.

2. O Impedimento de Voto dos Controladores.

Neste momento, faz-se importante lembrar que, conforme informado no Ofício, a análise do impedimento do exercício do direito de voto por parte dos Controladores da Companhia, bem como dos acionistas a estes ligados, na AGE, na qual foi deliberada a saída da Companhia do Novo Mercado, encontra-se sob responsabilidade da Superintendência de Relações com Empresas da CVM (“SEP”).

Em que pese a competência da SEP e não desta douta SRE, para avaliação desta questão específica, reiteramos todos os argumentos constantes das Manifestações Petros, por entendermos que o impedimento do exercício do direito de voto pelos Controladores e pessoas a eles ligadas na AGE e o objeto da presente manifestação em resposta ao Ofício estão inteiramente interligados.

Conforme registrado nas Manifestações Petros indicadas no parágrafo acima, a Petros entende que, os Controladores e os acionistas a eles ligados estavam claramente impedidos de votar na deliberação sobre a saída da Companhia do Novo Mercado, em razão do disposto no artigo 115, §1º da Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S.A.”), que determina que o acionista está impedido de votar nas deliberações que puderem beneficiá-lo de forma particular.

Nas Manifestações Petros restou demonstrado que diferentemente do que se possa alegar, o benefício particular com a saída do Novo Mercado, é imediato, pois os Controladores adquirem instantaneamente o direito subjetivo de fazer com que a Companhia deixe de observar as regras do Novo Mercado, o que antes não poderiam fazer. Este novo cenário potencialmente conferirá aos Controladores diversos benefícios, inclusive vantagens econômicas. Como todo direito subjetivo, o titular poderá ou não exercê-lo, o que não diminui em nada o benefício auferido.

Entendemos que o que ocorreu foi a aprovação da saída da Companhia do Novo Mercado, pelos próprios Controladores, contra a vontade de acionistas representando quase 100% das ações em circulação da Companhia e da própria Administração da Companhia! Esta deliberação, quando efetivada, concederá aos Controladores o direito de revogar a observância pela Companhia às regras do Novo Mercado, beneficiando-se em detrimento dos demais acionistas da Companhia e, em nossa opinião, da própria Companhia!

Não seria razoável ou até mesmo digna interpretação de dispositivos regulamentares (artigos 15 e 35 da ICVM 361) que visam a proteção do mercado e de seus investidores, por meio da preservação da liquidez das companhias em situações especiais, concluir-se que uma deliberação tomada única e exclusivamente pelos Controladores e acionistas a eles ligados, e no exclusivo interesse dos próprios, possa ser considerada como uma deliberação voluntária da Companhia, passível de concessão de dispensa à observância do disposto no artigo 15 da ICVM 361.

3. Pequena parcela do capital em *free float* e este concentrado entre poucos acionistas.

Conforme anteriormente mencionado, ao longo dos anos a CVM apreciou alguns casos de dispensa de observância do artigo 15 da ICVM 361 e, com base na análise das decisões proferidas pela CVM em tais casos, verifica-se, a presença de três critérios considerados relevantes pela CVM para concessão da referida dispensa. Além da necessidade da saída do segmento especial de governança corporativa corresponder à vontade da respectiva companhia e de seus acionistas, critério sobre o qual debatemos no item 2 do presente documento, é possível identificar dois outros critérios reconhecidos pela CVM: (i) as ações em circulação da companhia objeto da oferta pública de aquisição de ações corresponderem a pequena parcela do capital social da respectiva companhia; e (ii) as ações em circulação da companhia objeto da oferta pública de aquisição de ações restarem concentradas entre poucos acionistas.

Nos parece que o racional da CVM foi construído também com o intuito de proteger os acionistas minoritários de companhia sujeita a oferta pública de aquisição de ações. Uma vez que não se verifique liquidez e dispersão, a imposição de limitadores para a realização da oferta pública e para que os minoritários que desejam aderir a referida oferta pública o façam pode prejudicar ainda mais tais acionistas.

A avaliação do caso em discussão leva à conclusão de que ambos os critérios se verificam. Existe um percentual pequeno do capital social da Companhia em circulação no mercado e este percentual está concentrado entre poucos acionistas. Em verdade, apenas uma parcela bem reduzida das ações da Companhia em circulação no mercado encontra-se verdadeiramente dispersa.

Ocorre que, mesmo diante de tal cenário, as ações da Companhia continuam possuindo liquidez, uma vez que, em razão das condições específicas da Companhia, as quais especificamos na sequência, há interesse de mercado na aquisição de ações de emissão da Companhia.

Assim sendo, a dispensa da observância do artigo 15 da ICVM 361 poderá resultar em diminuição ainda maior da dispersão acionária da Companhia e também poderá negativamente impactar a liquidez que os acionistas minoritários atualmente possuem. A referida dispensa, sem atenção para as circunstâncias específicas da Companhia e da deliberação para saída da mesma do Novo Mercado poderão acarretar prejuízos imensuráveis para os acionistas minoritários da Companhia.

A Petros acredita nas perspectivas de crescimento da Companhia. Desde que ingressou no mercado de capitais, em 2004, até 2011, a Companhia adquiriu 24 marcas/laboratórios e expandiu a cobertura geográfica de dois para treze estados brasileiros mais o Distrito Federal. A partir de 2012, além de ter iniciado o processo de integração para a captura de sinergias existentes entre as empresas adquiridas, a Administração da Companhia começou a prepará-la para novos patamares de crescimento orgânico e qualidade. Até o segundo trimestre de 2015, esta estratégia demandou investimentos de aproximadamente R\$ 700 milhões.

A Petros, como investidor de longo prazo, possui conhecimento das boas perspectivas do setor de saúde, que estão baseados nas mudanças estruturais que a economia brasileira vem sofrendo nos últimos anos, como aumento da penetração dos planos de saúde, maior utilização de exames médicos por segurado (disseminação da medicina preventiva) e envelhecimento da população, bem como da capacidade da Companhia de capturar este crescimento no médio e longo prazo.

A Companhia possui como principal estratégia de negócio a sua perpetuação como líder no mercado de medicina diagnóstica a partir da execução do seu plano estratégico e maturação de seus investimentos, e esta foi uma das razões pelas quais a Petros investiu nas ações da Companhia.

Os resultados da Companhia, nos últimos três anos, não têm traduzido as boas perspectivas do setor, uma vez que a maturação de investimentos e mudanças estratégicas em empresas

da magnitude e complexidade da Companhia demandam um prazo mais longo. Diante disso, a Petros acredita que poderá capturar, nos próximos anos, o retorno proveniente dos investimentos e das mudanças estratégicas realizadas pela Companhia nos últimos anos. Com base no mesmo racional, a Petros acredita que os demais acionistas minoritários da Companhia podem se posicionar de forma semelhante, bem como que, o mercado deve demonstrar cada vez mais interesse na Companhia.

4. Conclusão.

A Petros entende que, apesar da invalidade da deliberação pela saída da Companhia do Novo Mercado, e na hipótese da CVM entender que a OPA poderá ser realizada pelos Controladores, se for do interesse dos demais minoritários da Companhia, estes estarão livres para aderir à OPA. Contudo, por tudo quanto ora exposto, a Petros ressalta a importância de que se observe o disposto no artigo 15 da ICVM 361, sob pena dos acionistas minoritários da Companhia serem demasiadamente prejudicados, tendo a liquidez de suas ações reduzida de forma desproporcional e não razoável.”

IV. Nossas Considerações

20. Conforme já adiantamos na parte inicial do presente Memorando, os limites de aquisição de 1/3 e 2/3 de ações em circulação a serem adquiridas, previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, devem ser observados em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, exceto na OPA por alienação de controle, conforme se depreende da leitura do referido dispositivo normativo:

“Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;

Parágrafo único. Não sendo aplicável o disposto no art. 37, §§ 1º e 2º, o limite de 1/3 (um terço) previsto no inciso I deverá ser calculado com base no número de ações existentes em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários.” (grifo nosso)

21. Por sua vez, a possibilidade de dispensa da observância de tais percentuais baseia-se no que preceitua o art. 35 da mesma norma, nos seguintes termos:

“Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem

do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.” (grifo nosso)

22. Já a necessidade de realização da OPA para saída do Novo Mercado decorre de obrigação contratual, por conta de adesão àquele segmento diferenciado de governança corporativa, cujo Regulamento prevê em seu item 11.2:

“11.2 Oferta pelo Acionista Controlador. Quando a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da Assembléia Geral da Companhia que houver aprovado a referida saída.” (grifo nosso)

23. Cabe esclarecer que a finalidade das OPA para saída dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (Nível 2 e Novo Mercado) é proporcionar evento de liquidez aos acionistas destinatários das respectivas ofertas, geralmente aqueles que não se classificam como acionistas controladores, no momento em que se decide retirar (deslistar) as companhias listadas daqueles segmentos especiais, sem que, contudo, tais companhias venham a obter o “cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários”, caso que deve ser precedido de uma OPA para cancelamento de registro, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e do art. 16 da Instrução CVM 361.

24. Por conta dessa finalidade, então, é que o art. 35 da Instrução CVM 361 prevê a possibilidade de a CVM dispensar as exigências da própria norma quanto aos limites mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas em OPA para saída dos referidos segmentos especiais, uma vez que não parece fazer sentido, por exemplo, proceder-se ao rateio entre os aceitantes, impossibilitando-os de alienarem eventualmente todas as ações de que sejam titulares em um evento de liquidez pretendido com esse tipo de oferta.

25. Dessa forma, a CVM já deliberou favoravelmente à dispensa da regra dos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 em OPA realizadas exclusivamente para saída de companhias listadas em segmentos especiais de negociação de valores mobiliários, a exemplo do que se pretende no caso concreto, mas sempre considerando as especificidades de cada caso, como nos seguintes precedentes, cujas decisões do Colegiado da CVM são abaixo transcritas:

(i) OPA de Vigor Alimentos S.A. – para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa – Processo CVM nº RJ-2015-2255 (decisão datada de 04/08/2015)

“Trata-se de apreciação do pedido de dispensa de observância aos limites de 1/3 e 2/3, previstos respectivamente nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”), solicitado por FB Participações S.A. (“Ofertante”) no âmbito da oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) de emissão da Vigor Alimentos S.A. (“Companhia” ou “Vigor”) para saída do Novo Mercado, segmento especial de negociação de valores mobiliários da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

Após análise do pedido, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE opinou favoravelmente à concessão da dispensa,

considerando precedentes do Colegiado e o cumprimento das condições previstas no art. 35 da Instrução 361, haja vista que: (i) a OPA decorre de obrigação contratual imposta no regulamento de listagem do Novo Mercado; (ii) a OPA não resultará no cancelamento do registro da Companhia para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e (iii) o preço de aquisição corresponderá ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, escolhida em assembleia geral pelos acionistas titulares das ações em circulação de emissão da Vigor.

O Diretor Pablo Renteria, que havia pedido vista do processo na reunião de 14.07.15, apresentou manifestação de voto acompanhando o entendimento da SRE e ressaltando que a existência de compromisso, por parte de acionista titular de mais de dois terços das ações em circulação, de não aderir à OPA, torna a dispensa solicitada pelo Ofertante absolutamente imprescindível à efetividade da OPA.

O Colegiado, acompanhando a manifestação da área técnica, consubstanciada no Memorando nº 39/2015-CVM/SRE/GER-1, e o voto apresentado pelo Diretor Pablo Renteria, deliberou, por unanimidade, autorizar a dispensa da observância aos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361 para a realização da OPA de emissão da Vigor para saída do Novo Mercado.” (grifos nossos)

(ii) OPA do Banco Santander (Brasil) S.A. – para saída do Nível 2 da BM&FBovespa – Processo CVM nº RJ-2014-6547 (decisão datada de 05/09/2014):

“Trata-se de pedido apresentado pelo Banco Santander S.A. ("Santander Espanha" ou "Ofertante") em conjunto com Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander Brasil" ou "Companhia"), de registro da oferta pública voluntária de permuta de units e ações de emissão da Companhia ("OPA") para saída do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("Nível 2").

A Ofertante também solicita dispensa dos limites estabelecidos no art. 15 da Instrução CVM 361/2002 ("Instrução CVM 361"), com fundamento no art. 35 da mesma norma, alegando que a OPA (i) decorre de exigência do regulamento de listagem do Nível 2; (ii) não implica no cancelamento do registro de companhia aberta; e (iii) oferece um preço de aquisição (permuta) superior ao valor econômico da ação, apurado pelo N M Rothschild & Sons (Brasil) Ltda., selecionado pelos titulares de ações em circulação em assembleia geral extraordinária realizada em 09.06.2014.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favoravelmente ao pleito, condicionando a dispensa dos limites do art. 15 da Instrução CVM 361 à obrigação de que a Ofertante adquirisse as ações de mesma espécie remanescentes, pelo prazo de três meses, caso a OPA tivesse adesão superior a 1/3 das respectivas espécies de ações em circulação ("Opção de Venda"), nos moldes do que preceitua o § 2º do art. 10 da referida norma, nos termos do MEMO/SRE/GER-1/Nº 66/2014.

Isso porque, segundo a SRE, a simples inobservância aos limites de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, sem que outros mecanismos de salvaguarda sejam aplicados, prejudicaria a tutela à liquidez das ações em circulação visada pela norma, facilitando a coerção sobre os acionistas destinatários de uma OPA para saída de segmento especial, prejudicando sua tomada de decisão refletida e independente no processo da oferta.

O Colegiado concordou com a SRE no que diz respeito à dispensa da

observância dos limites de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 por parte da Ofertante. Não obstante, o Colegiado deliberou conceder referida dispensa sem condicioná-la à alteração dos termos da Opção de Venda originalmente proposta pela Ofertante no edital da OPA, por entender que a exigência formulada pela SRE não encontra respaldo na Instrução CVM 361.” (grifos nossos)

(iii) OPA de Cremer – para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa – Recurso contra decisão da SRE interposto por Arapaima Participações S.A. – Processo CVM nº RJ-2014-4394 (decisão datada de 03/06/2014):

“Trata-se de recurso interposto por Arapaima Participações S.A. (“Recurso” e “Ofertante”, respectivamente) contra o entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE no âmbito da oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) para fins de saída da Cremer S.A. (“Companhia”) do segmento especial de listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“Novo Mercado”).

A Ofertante é sociedade controlada indiretamente pela Tarpon Gestora de Recursos S.A., atual acionista controladora da Companhia (“Acionista Controladora”).

Em 28.04.2014, a Companhia arquivou no Sistema IPE o edital da OPA de saída do Novo Mercado lançada pela Ofertante (“Edital”), cujo leilão estava previsto para ocorrer em 28.05.2014.

O item 1.12 do Edital (i) fazia referência aos limites de 1/3 e 2/3 de forma diversa daquela estabelecida no art. 15 da Instrução CVM nº 361/2002 (“Instrução CVM 361”), considerando, para tanto, apenas as ações em circulação daqueles acionistas que se habilitarem na OPA; bem como (ii) previa a desistência da Oferta, caso ocorresse a aceitação por acionistas habilitados titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 do total de ações habilitadas para o leilão da OPA.

Tendo em vista a redação do referido item 1.12, em 09.05.2014, a SRE encaminhou ofício à Ofertante suspendendo a Oferta até que o Edital fosse ajustado, de modo que os limites de 1/3 e 2/3 fossem calculados com base no número total de ações da Companhia em circulação no mercado.

Em resposta ao ofício, a Ofertante solicitou à SRE a dispensa da observância dos limites do art. 15 da Instrução CVM 361, bem como que fosse possível alterar o item 1.12 do Edital, eliminando a previsão de desistência da OPA, e que isto fosse tratado como uma renúncia à condição de efetivação da Oferta, nos termos do inciso I do parágrafo 3º do art. 5º da mesma Instrução. (grifo nosso)

Em 13.05.2014, a SRE solicitou à Ofertante que apresentasse quadros demonstrando a evolução do capital social da Companhia. Após análise das informações encaminhadas, concluiu que em razão de aquisições de ações realizadas pela própria Companhia entre agosto de 2013 e abril de 2014, a Acionista Controladora encontrava-se em situação na qual o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361 estaria ultrapassado, conforme cálculos efetivados com aplicação da fórmula desenvolvida pela CVM para atender ao art. 35-A da Instrução CVM 361 (“Fórmula”).

Por esse motivo, em 16.05.2014 a SRE comunicou a Ofertante por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 112/2014 que quaisquer novas aquisições de ações pela Acionista Controladora ou pessoa vinculada deveriam efetivar-se por meio de OPA por aumento de participação, nos termos do § 6º do art. 26

da Instrução CVM 361.

A Ofertante recorreu contra o entendimento da SRE (...)

(...) o Colegiado, por unanimidade, decidiu dar provimento ao Recurso apresentado pela Ofertante, reconhecendo (i) a inexistência da obrigação de realizar OPA por aumento de participação por parte da Acionista Controladora no caso concreto; e (ii) a possibilidade de a Ofertante realizar a OPA para saída da Companhia do Novo Mercado.

Quanto aos demais pedidos da Ofertante, o Colegiado, por unanimidade, decidiu (i) dispensar a exigência prevista no art. 15 da Instrução CVM 361 na OPA para saída do Novo Mercado, com fundamento no art. 35 da mesma Instrução e em precedentes desta Autarquia (Processos CVM RJ2008/9658, de 21.10.2008, e RJ2012/9648, de 29.01.2013); e (ii) confirmar que a modificação do Edital em função da referida dispensa configura renúncia à condição para efetivação da Oferta, aplicando-se o prazo mínimo de 10 dias previsto no art. 5º, parágrafo 3º, inciso I, da Instrução CVM 361.

Por fim, o Colegiado determinou a remessa do processo à SRE, para as providências que julgar cabíveis e solicitou à SDM que estude a conveniência de aprimorar a redação dos artigos 15, 26, 35, 35-A e 37 da Instrução CVM 361.” (grifos nossos)

(iv) OPA de Quattor Petroquímica S.A. (anteriormente denominada Suzano Petroquímica S.A.) – para Saída do Nível 2 da BM&FBovespa – Processo CVM nº RJ-2008-9658 (decisão datada de 21/10/2008):

“Trata-se de pedido da Quattor Participações S.A. (Ofertante) de dispensa de atendimento dos limites estabelecidos no art. 15 da Instrução 361/02, na OPA voluntária para aquisição de ações de emissão da Quattor Petroquímica S.A. (atual denominação da Suzano Petroquímica S.A.).

A Ofertante esclareceu que recente OPA por alienação de controle reduziu sua dispersão acionária de modo a impossibilitar sua permanência no Nível 2 de Governança Corporativa.

Embora não se trate de OPA sujeita a registro na CVM, faz-se necessário observar os termos da Instrução 361/02 (nos termos do seu art. 2º, §2º), o que inclui as regras do art. 15, que impõe limites à quantidade de ações adquiridas no âmbito da OPA. A Ofertante solicita dispensa do mencionado dispositivo, por entender que ele impõe uma potencial limitação à opção do público alvo da OPA, que poderá eventualmente encontrar-se sujeito a rateio e, portanto, impossibilitado de optar por deixar a companhia. Ainda, a Ofertante destacou que: (i) a realização da OPA decorre de exigência constante do regulamento do segmento especial de negociação no qual a Companhia encontra-se listada; (ii) a oferta não implicará cancelamento do seu registro de companhia aberta; e (iii) o preço de aquisição corresponderá ao valor econômico da ação, apurado pelo Banco de Investimento Espírito Santo, escolhido como avaliador independente pelos acionistas minoritários da Companhia, durante assembléia realizada no dia 11.08.08.

No entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, as alegações da Ofertante são procedentes, e fornecem a fundamentação necessária e suficiente para a concessão da dispensa solicitada.

O Colegiado, pelo exposto no Memo/SRE/GER-1/243/08, deliberou conceder a dispensa solicitada.

Adicionalmente, a área técnica solicitou que, em situações semelhantes ao caso sob análise, a dispensa referente ao limite mínimo ou máximo de ações a

serem adquiridas, prevista no art. 35 da Instrução 361/02, fosse automática, desde que atendidos os requisitos exigidos. O Colegiado deliberou não conceder, no momento, a dispensa automática, pois não há precedentes de casos semelhantes, sendo conveniente que a apreciação de tais pedidos continue a ser submetida ao Colegiado e, somente depois de experiência acumulada, avaliar nova solicitação da área técnica no sentido de simplificar a apreciação de pedidos semelhantes ao presente caso.” (grifos nossos)

26. Conforme se depreende dos precedentes supracitados, os 3 principais requisitos que têm balizado a concessão da dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 seriam que a oferta: (i) decorra de exigência constante do regulamento de listagem do segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento; (ii) não implique em cancelamento de registro da companhia; e (iii) conte com preço de aquisição que corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado por meio de laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador.

27. Os referidos requisitos, inclusive, são exatamente aqueles expressamente previstos pelo art. 35 da Instrução CVM 361, conforme expusemos no parágrafo 21 acima.

28. Além da necessidade de observância dos requisitos supramencionados, conforme verificamos acima, vale destacar trecho do voto do Diretor Pablo Waldemar Renteria, no recente caso da OPA para saída do Novo Mercado de Vigor Alimentos S.A. (Processo CVM nº RJ-2015-2255), em que mencionou que a “*dispensa de observância desse preceito [limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361] é que **viabiliza** a oferta pública de saída de segmento especial de negociação, permitindo que ela [a Oferta] se estenda para todos os titulares de ações em circulação.*” (grifo nosso)

29. Como o voto do referido Diretor foi acompanhado pelo Colegiado da CVM, entendemos que os dizeres acima reforçam a pertinência da dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, no âmbito das OPA para saída de segmento especial de negociação, desde que sejam observados, obviamente, os requisitos normativos acima citados.

30. No presente caso concreto, observa-se da leitura das seções “I. Características da OPA” e “II. Alegações da Ofertante”, acima, bem como de todos os documentos relativos à Oferta, que a mesma decorre de obrigação contratual, por conta de sua adesão ao Novo Mercado, não havendo a previsão para o cancelamento de seu registro, além de contar com preço correspondente ao valor econômico da ação, apurado por meio de laudo de avaliação, conforme requer o inciso II do art. 35 da Instrução CVM 361.

31. Dessa forma, entendemos que o caso ora em análise conta com os 3 principais requisitos (os quais listamos no parágrafo 26 acima) que vêm sendo considerados pela CVM na concessão da dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361.

32. Além disso, verifica-se que, caso fosse a Oferta obrigada a observar os referidos limites de 1/3 e 2/3, tal fato poderia ser prejudicial aos próprios acionistas destinatários da mesma, dado que seriam impedidos de alienar a totalidade de suas ações caso assim desejarem, em linha com o que fora observado pelo Diretor Pablo Renteria em seu voto no âmbito da OPA para saída do Novo Mercado de Vigor Alimentos S.A., conforme mencionamos no parágrafo 28 acima.

33. Logo, a dispensa de tal requisito, a nosso ver, visa a minimizar um conflito entre as normas do art. 15 da Instrução CVM 361 e o Regulamento do Novo Mercado, ao passo que permite que os acionistas da Companhia tenham o direito de participar da Oferta assegurado, alienando a quantidade de ações de sua titularidade que desejarem, sem o risco de sofrerem rateio na quantidade a ser adquirida pela Ofertante.

34. Sendo assim, entendemos que a referida dispensa deve ser concedida pelo Colegiado da CVM, por conta de o presente caso preencher os requisitos para tal, nos termos dos precedentes que têm sido apreciados sobre o tema em questão, conforme verificamos acima.

35. Ademais, verifica-se da seção “I. Características da Oferta”, que a mesma, além de atender aos

requisitos normativos aplicáveis a uma OPA voluntária e contar com as características necessárias para pleitear a dispensa dos limites previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361, ainda conta com mecanismo adicional, por meio do qual a Ofertante se obriga, caso haja adesão à Oferta de titulares de mais de 1/3 das ações em circulação, a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de três meses seguintes ao leilão da OPA, de qualquer acionista titular dessas ações que desejar vendê-las nesse período.

36. Em nosso entendimento, tal mecanismo, apesar de não se fazer necessário para que tenhamos concordado com a dispensa em tela, diminui ainda mais o conflito existente entre as normas do art. 15 da Instrução CVM 361 (que visa tutelar a liquidez das ações) e o Regulamento do Novo Mercado (que visa garantir o evento de liquidez a todos os acionistas, quando da deslistagem de seu segmento de negociação), tendo em vista que cria um evento de liquidez adicional ao acionista destinatário da Oferta, o qual poderá verificar posteriormente à OPA se deseja ou não alienar suas ações, observando, para isso, o resultado da mesma e a liquidez remanescente das ações objeto.

37. Teceremos agora comentários sobre a reclamação protocolada pela Petros, integralmente transcrita na seção “III. Alegações da Reclamante” acima, por meio da qual requer que a dispensa em tela não seja concedida, ou seja, que a OPA para saída do Novo Mercado de DASA observe os limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361.

38. Nesse sentido, a Petros destacou as seguintes questões para defender a opinião de que a dispensa da observância aos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361 não deve ser concedida:

- (i) A concessão de dispensa ora pleiteada não representaria a melhor interpretação do objetivo dos artigos 15 e 35 da Instrução CVM 361;
- (ii) A Oferta não decorreu de decisão voluntária da Companhia; e
- (iii) Os controladores e os acionistas a eles ligados estariam impedidos de votar na deliberação sobre a saída da Companhia do Novo Mercado.

39. Em relação ao item (i) acima, a Petros baseou-se no seguinte trecho da manifestação desta SRE, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-6527, que tratou da OPA para saída do Nível 2 da BM&FBovespa do Banco Santander (Brasil) S.A.:

“[...] observa-se que as OPA para saída dos segmentos especiais da BM&FBovespa apresentam conflito entre dois importantes direitos dos titulares de ações em circulação, a saber: (i) o de se retirarem de uma companhia que pretende sair (deslistar-se) de segmentos especiais de governança corporativa, no âmbito das referidas ofertas; e (ii) o de terem a liquidez de suas ações devidamente tutelada pela regra de 1/3 e 2/3, constante do art. 15 da Instrução CVM 361, para aqueles que não pretendem ou que eventualmente estejam impedidos de aderir às referidas ofertas.

Dessa forma, a decisão para a dispensa dos referidos limites de 1/3 e 2/3 deve ser tomada com base no princípio da proporcionalidade e da razoabilidade, uma vez que a regra constante do art. 35 da Instrução CVM 361 menciona tal dispensa como uma possibilidade por parte da CVM, restando claro que tal dispensa não é necessariamente líquida e certa, mas que dependerá da análise de cada caso específico.” (grifo nosso)

40. Naquele caso, de modo a que fossem observados os princípios da proporcionalidade e razoabilidade, manifestamo-nos no sentido de que fosse inserido naquela operação mecanismo que permitisse aos titulares de ações em circulação, que não participaram da OPA, alienar suas ações pelo período de 3 meses após o leilão, ao preço praticado na oferta, caso fosse ultrapassado o limite de 1/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361.

41. Já o Colegiado da CVM, ao analisar o referido pleito, *“concordou com a SRE no que diz respeito à dispensa da observância dos limites de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361 por parte da Ofertante. Não obstante, o Colegiado deliberou conceder referida dispensa sem condicioná-la à alteração dos termos da Opção de Venda originalmente proposta pela Ofertante no edital da OPA,*

por entender que a exigência formulada pela SRE não encontra respaldo na Instrução CVM 361.” (grifo nosso)

42. Ademais, cabe reiterar entendimento manifestado pelo Diretor Pablo Waldemar Renteria, corroborado pelo Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2015-2255, ou seja, posteriormente ao caso supra, de que a “*dispensa de observância desse preceito [limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361] é que **viabiliza** a oferta pública de saída de segmento especial de negociação, permitindo que ela [a Oferta] se estenda para todos os titulares de ações em circulação.*” (grifo nosso)

43. Não obstante os entendimentos do Colegiado da CVM expostos nos dois parágrafos anteriores, cabe lembrar que a presente OPA conta com procedimento similar ao proposto por esta SRE no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-6527, conforme se verifica da leitura do item 5.9 de seu Edital, transcrito abaixo:

“5.9 Término da negociação e venda nos 3 (três) meses seguintes ao Leilão. O Ofertante se propõe a ampliar a proteção contida no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, referente à obrigação do Ofertante de adquirir as Ações Objeto da Oferta pelo prazo de três meses seguintes ao Leilão caso a OPA tenha adesão superior a 2/3 das Ações em Circulação, de modo a contemplar que tal obrigação persistirá por tal período caso a OPA tenha adesão superior a 1/3 das Ações em Circulação.

5.9.1 Deste modo, caso, no âmbito da Oferta, a Ofertante venha a adquirir mais de 1/3 das Ações em Circulação, qualquer Acionista que deseje vender suas Ações Objeto da Oferta à Ofertante poderá apresentar um pedido a sua Corretora para tal efeito durante os 3 (três) meses seguintes ao Leilão, ou seja, de [...] de [...] de 2015 a [...] de [...] de 2015.

5.9.2 A Ofertante adquirirá tais Ações Objeto da Oferta e pagará aos respectivos Acionistas o Preço por Ação, em moeda corrente nacional, ajustado pelo IPCA referente aos últimos 12 (doze) meses anteriores à publicação deste Edital, calculado pro rata temporis desde a Data de Liquidação do Leilão até a data do efetivo pagamento, e ajustado por eventuais dividendos, juros sobre o capital próprio, grupamentos e/ou desdobramentos, conforme aplicável, [...], o qual deverá acontecer no máximo até 15 dias após a efetiva ordem de venda em bolsa e/ou solicitação do respectivo Acionista para vender suas Ações Objeto da Oferta (“**Aquisições Supervenientes**”).” (grifo nosso)

44. Dessa forma, a despeito de estar claro nos precedentes supracitados que a compatibilização dos direitos tutelados pelos artigos 15 e 35 da Instrução CVM 361 [(i) o de ter a liquidez das ações devidamente tutelada pela regra de 1/3 e 2/3, para aqueles que não pretendam ou que eventualmente estejam impedidos de aderir à OPA; e (ii) o de se retirar de uma companhia que pretende deslistar-se de segmentos especiais de governança corporativa] não depender de a Oferta contar com o referido mecanismo, entendemos que a adoção do mesmo reforça ainda mais que tal compatibilização foi atingida no âmbito da presente OPA.

45. Outro argumento trazido pela Petros (item (ii) do parágrafo 38 acima) é de que “*seria necessário que a OPA decorresse de decisão voluntária da Companhia*”, conforme prevê o inciso I do art. 35 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

“Art. 35. A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em OPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que:

I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários;” (grifo nosso)

46. Mais especificamente, a Reclamante alega que, não havendo descumprimento de regras do Regulamento do Novo Mercado, a Oferta só poderia ser realizada em função de deliberação voluntária da Companhia, o que não teria ocorrido, tendo em vista que “*a deliberação tomada no âmbito da Companhia aprovando a sua saída do Novo Mercado foi contrária à posição da Administração da Companhia, à posição da Petros e de outros acionistas minoritários da Companhia, que juntamente com a Petros configuram quase 100% das ações em circulação da Companhia. Em outras palavras, a aprovação da saída da Companhia do Novo Mercado foi aprovada quase que exclusivamente pelos Controladores e os acionistas a estes vinculados.*”

47. Quanto a esse ponto, ressaltamos que as regras para saída do Novo Mercado constam de seu Regulamento, conforme trechos transcritos abaixo:

“11.1 Saída. A Companhia poderá sair do Novo Mercado a qualquer tempo, desde que a saída seja (i) aprovada previamente em assembleia geral de acionistas, exceto nos casos de saída do Novo Mercado por cancelamento do registro de companhia aberta, e (ii) comunicada à BM&FBOVESPA por escrito com antecedência prévia mínima de 30 (trinta) dias.

11.1.1 A saída do Novo Mercado não implicará para a Companhia a perda da condição de companhia aberta registrada na BM&FBOVESPA.

11.2 Oferta pelo Acionista Controlador. Quando a saída da Companhia do Novo Mercado ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da assembleia geral da Companhia que houver aprovado a referida saída.” (grifos nossos)

48. A princípio, o que se notou foi o cumprimento de tais requisitos por parte da Ofertante, dado que a Oferta: (i) foi comunicada à BM&FBovespa com a devida antecedência; (ii) foi aprovada em assembleia geral de acionistas, cuja decisão também foi comunicada àquela instituição e divulgada ao mercado no devido prazo; e (iii) conta com preço que atende ao requisito de Valor Econômico, apurado na forma prevista no Regulamento do Novo Mercado.

49. Sendo assim, independentemente dos argumentos trazidos pela Reclamante, entendemos que o fato de a Oferta ter sido aprovada em assembleia geral de acionistas, conforme prevê o Regulamento do Novo Mercado, já seria o bastante para concluirmos que tal aprovação se tratou de decisão voluntária da Companhia.

50. Desse modo, verifica-se que o pedido preenche todas as condições previstas para concessão da aludida dispensa, de acordo com o Regulamento do Novo Mercado e com o art. 35 da Instrução CVM 361, haja vista que: (i) a OPA decorre de obrigação contratual imposta no regulamento de listagem do Novo Mercado, que se aplica à Companhia em razão da decisão de retirar-se desse segmento de negociação, a qual decorreu de assembleia geral de acionistas; (ii) a OPA não resultará no cancelamento do registro da Companhia para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e (iii) o preço de aquisição corresponde ao valor econômico da ação, apurado em

laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, selecionada pelos acionistas titulares das ações em circulação, em assembleia geral extraordinária, a partir de uma lista tríplice.

51. Por fim, no que se refere à alegação da Petros de que o acionista controlador estaria impedido de votar na assembleia que deliberou a saída da Companhia do Novo Mercado, por conta da existência de benefício particular, nos termos do § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76 [item (iii) do parágrafo 39 acima], ressaltamos que essa questão encontra-se em análise na Superintendência de Relações com Empresas - SEP, no âmbito do Processo CVM Nº RJ-2015-5493, sendo que caberá àquela Superintendência avaliar a existência ou não do referido benefício particular ou conflito de interesses no voto do acionista controlador e pessoas a ele vinculadas, bem como outras questões relativas a esse tema.

52. A esse respeito, vale ressaltar algumas passagens constantes do RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº064/2015, de 10/09/2015 (fls. 258 e 307), por meio do qual aquela Superintendência manifestou-se preliminarmente sobre o caso acima mencionado, em especial sobre a existência de impedimento de voto do acionista controlador na AGE que deliberou pela saída no Novo Mercado, bem como sobre se esta saída atenderia ao interesse social da Companhia.

Sobre o impedimento de voto

“77. Nada obstante o exposto ao longo da presente análise, não se pode deixar de registrar que os Reclamantes parecem ter razão no que tange à facilidade com que uma companhia com controlador definido pode deixar de ter seus valores mobiliários listados no Novo Mercado.

78. Em que pese a exigência de deliberação assemblear, tal requisito se apresenta como medida inócua no caso de controle definido, em razão de inexistir vedação no Regulamento à participação do acionista controlador nesse conclave. Basta, portanto, que o acionista controlador lance uma Oferta Pública para que a saída do Novo Mercado seja efetivada, ainda que tal oferta não tenha a adesão de nenhum acionista minoritário.

79. Não há, portanto, restrição de caráter temporal ou mesmo um mecanismo para assegurar que a saída daquele segmento apenas se efetive no caso de anuência de uma parcela mínima dos acionistas minoritários. Aliás, a própria necessidade de manifestação prévia pelos membros do Conselho de Administração (item 4.8 do Regulamento), conforme bem demonstra o caso da DASA, não acarreta qualquer consequência direta nesse sentido: a decisão pela permanência ou não no Novo Mercado, em última instância, concentra-se exclusivamente nas mãos do acionista controlador, em que pese as propaladas medidas de governança que este teria de observar por estar no mais elevado segmento especial de listagem.

80. Isso tudo, porém, não permite concluir que o acionista controlador encontra-se impedido de votar na deliberação da saída do Novo Mercado, já que os atuais termos do Regulamento e a própria lei societária, como visto, não impõem essa restrição.

(...)

Sobre o atendimento ao interesse social

139. Com efeito, é natural (e até mesmo esperado) que os acionistas minoritários sintam-se contrariados com a decisão do acionista controlador de levar a efeito a saída de nível diferenciado. Nesse sentido, (...) cabe colacionar trecho do voto da Diretora Ana Novaes:

“É inegável que o anúncio de Saída de Nível cria uma forte insatisfação para os titulares das ações em circulação. Entendo que essa insatisfação é fruto da passagem da listagem para segmento "menos nobre" e que a percepção de pressão por parte dos minoritários decorre de regra de saída de segmento

constante do Novo Mercado. Em outras palavras, a insatisfação e a percepção de pressão também existiriam no caso de OPA formulada exclusivamente para a Saída de Nível. Afinal de contas, uma ação que é negociada com prêmio por estar listada em nível diferenciado de governança perderá esse valor adicional quando passar a ser listada em outro segmento. Existe a premissa de que a listagem em um segmento diferenciado gera um valor adicional para determinada ação, pois, se assim não fosse, não haveria a pressão no caso da Saída de Nível. Devemos assumir que o investidor, ao precificar as melhorias de governança proporcionadas pelo nível diferenciado de listagem também inclui na sua conta eventuais fragilidades do regulamento, como, por exemplo, a possibilidade do controlador decidir promover a deslistagem sem que os minoritários possam se opor. Esse ponto é importante, pois não cabe à CVM criar empecilhos para ofertas de Saída de Nível que observem os requisitos estabelecidos no regulamento de listagem aplicável e na lei societária (o interesse da companhia tem grande importância nesse ponto, como destacarei a seguir). Quer com OPA Isolada ou OPA Unificada, a Saída de Nível será percebida com insatisfação pelo acionista minoritário”. (Grifos meus.)

140. *Conforme se depreende do excerto acima transcrito, se, de um lado, “não cabe à CVM criar empecilhos para ofertas de Saída de Nível”, de outro, isso ocorre no caso de se observar tanto os requisitos estabelecidos no Regulamento quanto os comandos previstos na Lei nº 6.404/76. E, como visto, dentre os requisitos previstos na lei societária, destacam-se a necessidade de conformidade com o interesse social da companhia (art. 115) e atendimento, de forma leal, aos direitos e interesses dos acionistas minoritários (art. 116, parágrafo único).*

141. *Sendo assim, salta aos olhos o fato de 99,99% dos acionistas minoritários presentes na AGE de 08.06.2015 terem se manifestado de forma contrária à saída da DASA do Novo Mercado. Essa rejeição em massa, virtualmente totalitária, pelos acionistas minoritários me parece, com a devida razão, ter uma explicação que foge ao simples choque de ideias, desbordando, em meu sentir, da natural e esperada insatisfação dos acionistas não controladores ao movimento ensaiado pelos Acionistas Controladores.*

142. (...) *não parece existir qualquer argumento concreto e palpável que justifique a decisão tomada pelos Acionistas Controladores de retirar a DASA do Novo Mercado. Ao contrário, foram indicados somente supostos benefícios decorrentes da supressão de obrigações que foram voluntariamente assumidas quando da listagem naquele segmento (redução de custos, flexibilização de estrutura de capital, etc.), o que, pelos motivos expostos, não têm o condão de sustentar, por si só, uma decisão de tamanha importância.*

143. *Registre-se que essa visão, aliás, é igualmente corroborada pelo próprio Conselho de Administração da Companhia, que, por unanimidade de seus membros, posicionou-se da seguinte maneira: “a saída da DASA do Novo Mercado não parece (...) atender ao melhor interesse da Companhia. Ela pode, com efeito, prejudicar o acesso da DASA ao mercado, representando, ainda, um retrocesso nos avanços de governança realizados nos últimos anos. Seriam afetadas, assim, a atratividade de suas ações, sua liquidez e, conseqüentemente, o valor da Companhia”. Ressalta-se, a respeito, que todos os 5 (cinco) membros do Conselho de Administração da Companhia que aprovaram a manifestação anteriormente transcrita foram eleitos pelos Acionistas Controladores em AGO realizada em 23.04.2015, sendo que, desses, apenas 3 (três) são considerados conselheiros independentes nos termos da*

definição do Regulamento.

144. Ademais, em meu juízo, não foi em princípio demonstrada a necessidade concreta e atual de se promover a saída da DASA do Novo Mercado; nem que a adoção dessa medida, combinada com a posterior listagem no segmento tradicional, representa o melhor meio para se alcançar os fins perseguidos que justificariam a deslistagem – que, em tese, seria a redução de custos e a flexibilização da estrutura de capital da Companhia –; e, sobretudo, tampouco foram apresentados argumentos a favor da alteração de segmento de negociação capazes de demonstrar que essa decisão resultará em benefícios que superem os potenciais prejuízos impostos aos agentes envolvidos, notadamente os acionistas minoritários.

145. Nessa senda, cabe mencionar que, a meu ver, é possível extrair dos autos que, em princípio, o objetivo primordial dos Acionistas Controladores no caso concreto consiste em elevar sua participação no capital social da Companhia para um nível superior ao permitido no Regulamento. Isso porque, como já relatado, o Conselho de Administração da Companhia, ao receber o pedido de convocação de AGE para deliberar acerca daquela deliberação, solicitou esclarecimentos aos Acionistas Controladores para embasar a convocação do mencionado conclave. Em sua resposta, tais acionistas se manifestaram da seguinte maneira:

“A Ofertante [Cromossomo] tem a intenção de aumentar sua participação acionária na Companhia por meio da aquisição de ações ordinárias detidas pelos acionistas não controladores, como indicado na Correspondência, visando conferir maior flexibilidade à estrutura de capital da Companhia.

A aquisição pretendida, caso venha a ser bem sucedida, elevará o percentual de participação da Ofertante na Companhia, resultando na impossibilidade de atendimento da regra prevista no item 3.1 (vi) do Regulamento de Listagem do Novo Mercado emitido pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

Consequentemente, a Ofertante optou por realizar a aquisição de ações detidas pelos acionistas não controladores através de uma OPA Voluntária para a Saída do Novo Mercado (...).”

146. Essa motivação, inclusive, também seria capaz de explicar o motivo pelo qual os Acionistas Controladores optaram por listar a DASA no segmento tradicional da Bolsa de Valores no caso de a saída do Novo Mercado ser levada adiante, já que os Níveis 1 e 2 igualmente exigem a dispersão acionária mínima de 25%

147. Tais indícios, a meu ver, apontam no sentido de que, ao contrário dos diversos objetivos propalados, os Acionistas Controladores podem estar buscando, com a retirada da DASA do Novo Mercado, a satisfação de um interesse próprio (qual seja, o aumento de participação no capital social da Companhia, atualmente vedado pelo Regulamento), à custa de potenciais prejuízos à Companhia e, sobretudo, sem levar em consideração os legítimos interesses dos acionistas minoritários da DASA. (...)

148. Por todo o exposto, entendo que, à luz dos fatos anteriormente narrados, se os Acionistas Controladores de fato levarem a efeito a saída da Companhia do Novo Mercado, eventualmente poderá ser caracterizada infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76.” (grifos deles)

53. A despeito da importância que merece o tema em questão, cabe ressaltar, antes de mais nada, que entendemos que o eventual atendimento ao pleito da Reclamante (não concessão da dispensa dos

limites de 1/3 e 2/3 requerida pela Ofertante) não representaria uma solução adequada ao problema que a Reclamante alega ter ocorrido (ter havido benefício particular ou conflito de interesses no voto do acionista controlador, no âmbito da assembleia que deliberou a saída da Companhia do Novo Mercado).

54. Ademais, mesmo considerando a manifestação preliminar da SEP (que ainda está analisando a questão), no sentido de que, caso a Ofertante leve a efeito a saída da Companhia do Novo Mercado, “eventualmente poderá ser caracterizada infração ao disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76”, entendemos não haver, no momento, motivo para que a dispensa em tela não seja concedida no presente caso.

55. O fato é que se fossemos contrários a tal concessão, poderia haver mais prejuízos que benefícios aos titulares de ações em circulação da Companhia, pois com a restrição dos limites de 1/3 e 2/3 presentes na OPA, os mesmos estariam impedidos de alienar a quantidade de ações que desejarem e, ainda assim, a Companhia teria suas ações deslistadas do Novo Mercado.

56. Assim, por todo o exposto, somos favoráveis ao pleito da Ofertante, por conta de o presente caso preencher os requisitos para tal, nos termos dos precedentes que têm sido apreciados sobre o tema em questão, além de tal dispensa permitir que os acionistas destinatários da Oferta possam alienar a totalidade de suas ações, caso assim desejarem.

V. Conclusão

57. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso à SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nosso entendimento de que, com base no art. 35 da Instrução CVM 361, somos favoráveis a que a OPA para saída do Novo Mercado de Diagnósticos da América S.A. seja dispensada de observar os limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação a serem adquiradas, previstos no art. 15 da Instrução CVM 361.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Novo Mercado – Item 10.1.1 - A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do Valor Econômico da Companhia é de competência privativa da assembleia geral, a partir

da apresentação, pelo conselho de administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das Ações em Circulação presentes naquela assembleia, que se instalada em primeira convocação deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total de Ações em Circulação, ou que se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 25/11/2015, às 15:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 25/11/2015, às 16:02, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 25/11/2015, às 16:16, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0057200** e o código CRC **2A6ACDB0**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0057200 and the "Código CRC" 2A6ACDB0.
