



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 28/2020-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 2 de julho de 2020.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Oferta Pública de Aquisição de BDR unificada, por conta de alienação de controle e para fins de descontinuidade do programa de BDR, de Biotoscana Investments S.A., companhia estrangeira - Processo CVM nº 19957.002154/2020-17**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de correspondência encaminhada à CVM pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), em 19/03/2020 (documento 0960958), submetendo à análise desta Autarquia, em observância ao item 6.6.7, § 6º, do Manual do Emissor da B3<sup>[1]</sup> (documento 0961364), procedimento para realização de oferta pública de aquisição de BDRs (“Oferta”) representativos de ações de emissão de Biotoscana Investments S.A. (“Companhia”), visando: (i) cumprir com os requisitos da oferta pública de aquisição de ações constantes da Cláusula 12 do estatuto social da Companhia<sup>[2]</sup> (documento 1045982, após a alienação de seu controle; e (ii) a descontinuidade de seu programa de Certificado de Depósito de Ações – BDR Nível III, a ser realizada pela 11718991 Canada Inc. (“Ofertante”).
2. A propósito, o procedimento proposto pela Ofertante para descontinuidade do Programa de BDR da Companhia pretende observar, no que entende aplicável, as disposições constantes da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”) quanto às modalidades de OPA para cancelamento de registro e por alienação de controle.
3. Cabe destacar que, após a divulgação da Companhia quanto à alienação de seu controle, foram encaminhadas à CVM questionamentos, por parte de acionistas, tratados pela SOI no âmbito dos Processos CVM nº 19957.010338/2019-17 e 19957.002120/2020-22.
4. Resumidamente, tais questionamentos buscavam esclarecer os seguintes pontos: (i) se haveria a necessidade de realização de uma oferta pública de aquisição por parte do adquirente do controle da Companhia, tendo em vista tratar-se de uma companhia estrangeira; (ii) se a oferta pública de aquisição de certificados de depósito de ações da Companhia, por se tratar de uma companhia estrangeira, poderia ser realizada no ambiente da B3; (iii) se

haveria a necessidade de correção do preço da Oferta pela taxa Selic; e (iv) se o pagamento de uma parcela da alienação de controle a prazo poderia configurar uma fraude.

5. Diante das questões colocadas, devolvemos os referidos Processos à SOI, por meio de Despachos formulados pela SRE/GER-1 (documentos 0973366 e 0973375, informando que tais questões seriam tratadas no âmbito do presente Processo de análise da Oferta e solicitando que comunicassem aos consulentes que eles poderiam acompanhar o andamento deste Processo por meio de pedido de vistas. Como veremos adiante, as questões trazidas pelos consulentes, conforme resumidas no parágrafo 4º acima, foram todas esclarecidas no âmbito das características da Oferta e de seu Edital e pela SEP/GEA-2 (doc. 0972528).

## **I. Alegações da Ofertante**

6. De forma a justificar a realização da Oferta, foi apresentada a seguinte fundamentação, conforme texto constante do item 1 da última minuta do Edital da Oferta encaminhada à CVM:

*1.1 Alienação de Controle. Conforme previsto nos fatos relevantes divulgados em 21 de outubro de 2019 e 28 de outubro de 2019, a Knight, na qualidade de compradora, celebrou o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças em 18 de outubro de 2019 ("Contrato de Compra e Venda") entre (i) Advent Cartagena (Luxemburgo) S.à.rl, sociedade de responsabilidade limitada (société à responsabilité limitée) devidamente organizada e existente sob as Leis do GrãoDucado de Luxemburgo, com sede na 2-4, Rue Beck, L- 1222, Luxemburgo, registrada no registro comercial e de empresas de Luxemburgo sob o nº B.162.826 ("Advent"), (ii) Essex Woodlands Health Ventures Fund VIII, LP, entidade legal devidamente organizada e existente sob as Leis de Delaware, EUA ("Essex VIII"), (iii) Essex Woodlands Health Ventures Fund VIII-A, LP, entidade legal devidamente organizada e existente sob as Leis de Delaware, EUA ("Essex VIII-A"), (iv) Essex Woodlands Health Ventures Fund VIII-B, LP, entidade legal devidamente organizada e existente sob as Leis de Delaware, EUA ("Essex VIII-B"), (v) Biotoscana Secondary Investments SCS, société en commandite simple devidamente organizada e existente sob as Leis do Luxemburgo, com sede na 6, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, registrada no registro comercial e empresas de Luxemburgo sob nº B.188.272 ("Biotoscana Secondary" e, em conjunto com Essex VIII, Essex VIII-A e Essex VIII-B, "Essex" ), (vi) Robert Friedlander, brasileiro, casado, residente e domiciliado na cidade de Londres, Inglaterra, na 4 Hendon House, Brent Street, NW4NR, portador da cédula de identidade (RG) nº 2.881.465 SSP/SP ("Robert"); (vii) Mazal Investment Ventures Ltd., entidade legal devidamente organizada e existente sob as Leis das Bahamas ("Mazal"); e (viii) Roberto Luiz Guttman, brasileiro, casado, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Maestro Elias Lobo, nº 77, portador do passaporte brasileiro Nº FM621448 ("Roberto" e, em conjunto com Advent, Essex, Robert e Mazal, os "Vendedores"). O Contrato de Compra e Venda foi posteriormente cedido pela Knight à Ofertante.*

*1.2 Em 29 de novembro de 2019 ("Data de Fechamento"), a alienação de controle da Companhia foi concluída e fechada por meio da consumação*

das transações previstas no Contrato de Compra e Venda, de acordo com os termos e condições nele estabelecidos ("Alienação de Controle") e, como resultado, a Ofertante adquiriu 54.348.749 ações ordinárias, representando 51,21% do capital social total da Companhia (excluindo os BDRs em tesouraria).

1.3 Na Data de Fechamento, a Ofertante (i) pagou aos Vendedores, em dinheiro, o valor de R\$476.529.831 (R\$ 8,77 por ação na Data de Fechamento); e (ii) depositou, em dinheiro, o valor de R\$119.132.458 (R\$ 2,19 por ação na Data de Fechamento) ("Valor Depositado") em uma conta vinculada com movimentação restrita ("Conta de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores"), que deverá ser mantido e liberado pelo Agente Depositário de acordo com os termos e condições estabelecidos no Contrato de Compra e Venda e no contrato de depósito em garantia celebrado por e entre cada Vendedor, a Ofertante e o JP Morgan Chase BANK, N.A. ("Agente Depositário") em 29 de novembro de 2019 ("Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores"). Os valores depositados na Conta de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores serão mantidos e investidos de acordo com as regras estabelecidas no Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores, e serão liberados (com a correspondente receita proporcional do investimento), de acordo com os termos e condições estabelecidos no Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores e no Contrato de Compra e Venda.

(...)

1.4. Descontinuidade do Programa de BDRs. O pedido de Descontinuidade do Programa de BDRs decorre principalmente dos seguintes fatores:

a. a efetivação da Oferta impactará negativamente a liquidez dos BDRs, considerando que os BDRs emitidos pela Companhia têm liquidez exclusivamente na B3, de tal forma que nenhum outro valor mobiliário da Companhia possui qualquer forma de liquidez ou alternativa para a efetiva e recorrente negociação em qualquer outro ambiente de negociação, incluindo a Bolsa de Valores de Luxemburgo, no Grão-Ducado do Luxemburgo ("LuxSE"), na qual as ações da Companhia estão listadas;

b. os BDRs sempre possuíram, desde o início de suas negociações na B3, baixa liquidez em razão do baixo volume de negociação diário e, portanto, a Oferta, caso seja bem-sucedida, impactará ainda mais a liquidez dos BDRs;

c. a redução dos custos operacionais da Companhia, uma vez que a listagem como emissor estrangeiro, com seus BDRs negociados na B3, requer uma estrutura específica para cumprir com as obrigações regulatórias que não seriam mais justificáveis de acordo com as estratégias atuais da Companhia e sua situação econômica e financeira;

d. a Knight, acionista controladora indireta da Companhia, já é uma companhia listada no Canadá e, portanto, manter a listagem da Companhia como emissor estrangeiro não estaria alinhado à estratégia da Knight de concentrar os investidores em uma única companhia.

(...)

1.5 Efetivamente, a Oferta representa uma oportunidade de liquidez para os Titulares de BDR. Além disso, tendo em vista que a Companhia não

*tem a intenção de acessar o mercado de capitais para financiar suas atividades, bem como que a manutenção do registro como emissor estrangeiro classe "A" implica em uma série de custos, com a Descontinuidade do Programa de BDRs, os recursos que seriam usados para cobrir tais custos poderão ser redirecionados para os objetivos societários da empresa."*

## **II. Características da Oferta**

7. A Oferta tem como objeto a aquisição de até 100% dos BDRs em circulação representativos de ações emitidas pela Companhia e negociados na B3, os quais correspondem a 51.783.321 BDRs, representando 48,79% do capital social da Companhia, sendo que cada BDR representa 1 ação ordinária de sua emissão.
8. A Ofertante e os administradores da Companhia são titulares de, respectivamente, 54.348.749 e 235.631 ações ordinárias de sua emissão, enquanto que 490.236 ações estão em tesouraria.
9. A Oferta conta com Laudo de Avaliação da Companhia, em linha com o previsto pelo art. 8º da Instrução CVM 361 e pelo inciso I do art. 16 da mesma Instrução, o qual foi elaborado pela PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda. ("Avaliador"), que apurou o seu valor com base nas seguintes metodologias:
  - (i) valor do patrimônio líquido contábil, resultando em R\$ 7,17 por BDR;
  - (ii) Valor econômico conforme metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), com base nas Demonstrações Financeiras da Companhia de 30/09/2019, resultando em um intervalo entre R\$ 9,68 e R\$ 10,70 por BDR;
  - (iii) Preço médio ponderado de cotação dos BDRs da Companhia no mercado, resultando em R\$ 8,82 por BDR, considerando 12 meses anteriores ao Fato Relevante que divulgou a Oferta ao mercado, e em R\$ 9,62 por BDR, considerando o período entre a divulgação do referido Fato Relevante e a divulgação do Laudo de Avaliação.
10. Conforme consta do Laudo de Avaliação, na opinião do Avaliador, o método do Fluxo de Caixa Descontado, que resultou no intervalo de valor entre R\$ 9,68 e R\$ 10,70 por BDR, é o mais adequado para determinar o preço justo dos BDR na medida em que (i) reflete a evolução dos resultados e indicadores da Companhia; (ii) considera a expectativa de evolução do mercado e certas premissas macroeconômicas; e (iii) captura as expectativas futuras da Companhia com base nas estimativas preparadas pela sua administração.
11. A Oferta conta com duas opções de preço, conforme descrito no item 3 da minuta do Edital:

### **3. PREÇO DA OFERTA E PREÇO ALTERNATIVO DA OFERTA**

*3.1. Preço da Oferta. Sujeito aos termos e condições previstos neste Edital, e sujeito ainda ao previsto no Item 3.3 abaixo, a Ofertante pagará R\$10,96 por cada BDR, conforme ajustado pela Taxa SELIC da Data de Fechamento até a Data de Liquidação ("Preço da Oferta"), observado que (i) R\$8,77 por BDR será pago à vista em dinheiro, em moeda corrente nacional, na Data de Liquidação ("Pagamento em Dinheiro"); e (ii) R\$2,19*

por BDR será depositado, em moeda corrente nacional, em uma conta de depósito em garantia em benefício dos Titulares de BDRs que escolherem o Preço da Oferta (“Pagamento em Depósito” e “Conta de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR”), sendo que o pagamento de R\$0,91 por BDR deverá ser obrigatoriamente realizado pela Ofertante até o dia 29 de novembro de 2022, conforme os termos e condições previstos neste Edital, incluindo as disposições determinadas no Item 3.4, no Contrato de Compra e Venda e no contrato de depósito em garantia celebrado em 18 de maio de 2020 entre a Ofertante e o Agente de Depósito, (“Contrato de JUR\_SP - 36871721v1 - 12757002.450750 Depósito em Garantia dos Titulares de BDR”).

O Preço da Oferta deverá sempre refletir, pelo menos, o mesmo preço pago pela Ofertante aos Vendedores, de acordo com as disposições determinadas no Contrato de Compra e Venda e no Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores. Para fins de esclarecimento, caso a Ofertante faça qualquer pagamento adicional aos Vendedores até a Data do Leilão, referido pagamento deverá ser refletido no Pagamento em Dinheiro ou no Pagamento em Depósito, conforme aplicável.

3.2. Contrato de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR. O Contrato de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR deve regular a manutenção, o investimento e a liberação do Pagamento em Depósito dos Titulares de BDR, replicando estrutura, termos e condições similares do Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores. Para mais informações sobre o Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores, consultar o Item 1.3 deste Edital.

3.3. O Preço da Oferta pode estar sujeito a outros ajustes, conforme descrito no Item 3.6 deste Edital. O Preço da Oferta é equivalente a 100% (cem por cento) do preço pago pela Ofertante aos Vendedores na Alienação de Controle, sujeito aos ajustes previstos nas sentenças anteriores e nas disposições determinadas no Item 3.4. abaixo.

Caso a contraprestação total a ser paga por BDR a cada Titular de BDR resulte em um valor com mais de duas casas decimais, tal valor será travado na segunda casa decimal, com arredondamento para cima, sendo certo que, em nenhuma circunstância, os Titulares de BDR que optarem pelo Preço da Oferta deverão receber menos do que está sendo pago aos Vendedores, conforme previsto no Item 3.1. acima.

3.4. Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito. A Ofertante deverá pagar a cada Titular de BDR que escolheu o Preço da Oferta, pelo menos, R\$0,91 por BDR do valor total de R\$2,19 por BDR que será depositado em moeda corrente nacional na Conta de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR (“Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito”), a ser realizado pela Ofertante a cada Titular de BDR a qualquer tempo entre a Data de Liquidação e a terceira Liberação da Conta de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores, que deverá ocorrer no dia 29 de novembro de 2022, de acordo com as disposições deste Edital, incluindo o Item 2.5.1, em atendimento ao disposto no parágrafo 3º do artigo 34 da Instrução CVM 361. Caso o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito não seja realizado, no todo ou em parte, pela Ofertante na Data de Liquidação, referido valor deverá ser atualizado de acordo com a variação diária da Taxa Selic, calculada pro rata temporis a partir da Data de Liquidação até a data de pagamento, sendo certo que o Pagamento Parcial Obrigatório

em Depósito deverá ocorrer até o dia 29 de novembro de 2022. Caso o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito seja JUR\_SP - 36871721v1 - 12757002.450750 realizado aos Titulares de BDR antes de ser realizada qualquer Liberação da Conta de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores de acordo com os termos e condições ali previstos, o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito efetivamente realizado aos Titulares de BDR deverá ser deduzido de futuras Liberações a serem realizadas de acordo com o Contrato de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR.

Para fins de esclarecimento, (i) o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito não é um pagamento adicional aos Titulares de BDR que optarem pelo Preço da Oferta, sendo certo que todo e qualquer valor relativo ao Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito efetivamente recebido pelos Titulares de BDR deverá ser deduzido do valor que os Titulares de BDR teriam direito a receber com as Liberações realizadas no âmbito do Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores; (ii) caso não haja qualquer Liberação no âmbito do Contrato de Depósito em Garantia dos Acionistas Controladores ou as Liberações em questão representem valor menor que o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito, os Titulares de BDR que tiverem recebido o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito não terão a obrigação de devolver qualquer pagamento realizado pela Ofertante relacionado ao Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito; (iii) caso sejam realizadas Liberações no âmbito do Contrato de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR antes do dia 29 de novembro de 2022 e tais Liberações sejam suficientes para cobrir o Pagamento Parcial Obrigatório em Depósito, nenhum pagamento adicional será realizado pela Ofertante aos Titulares de BDR, (iv) até o dia 29 de novembro de 2022 (inclusive), os Titulares de BDR terão recebido, pelo menos, R\$9,68 por BDR, ajustado pelos juros acumulados de acordo com a variação da média diária da Taxa Selic, calculada pro rata temporis a partir da Data de Liquidação até a data do depósito, e (v) em nenhuma circunstância, os Titulares de BDR que escolherem o Preço da Oferta receberão menos do que o preço pago pela Ofertante aos Vendedores, conforme previsto no Item 3.1 acima.

3.5. Preço Alternativo da Oferta. Os Titulares de BDR participantes da Oferta terão, alternativamente ao Preço da Oferta previsto no Item 3.1, a opção de receber como pagamento por seus BDRs o valor de R\$10,15 por cada BDR, à vista, em dinheiro, em moeda corrente nacional, a ser pago na Data de Liquidação, conforme ajustado pela Taxa SELIC da Data de Fechamento até a Data de Liquidação (“Preço Alternativo da Oferta”). Se os Titulares de BDR optarem por receber o Preço Alternativo da Oferta, este não terá direito a receber qualquer quantia depositada na Conta de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR e renuncia expressamente a todas e quaisquer reivindicações que teria em relação a esse valor, mesmo que o valor total efetivamente recebido pelos detentores de BDR que optarem pelo Preço da Oferta seja superior ao Preço Alternativo da Oferta. Caso a contraprestação total a ser paga por BDR a cada Titular de BDR resulte em um valor com mais de duas casas decimais, esse valor será travado na segunda casa decimal, com arredondamento para cima.

12. No julgamento da Ofertante, tanto o “Preço da Oferta” quanto o “Preço

Alternativo da Oferta” são preços justos, pois o Preço da Oferta (i) é o mesmo preço pago aos Vendedores de acordo com o Contrato de Compra e Venda na Alienação de Controle, o qual foi negociado em condições normais de mercado entre partes não relacionadas; e (ii) é superior ao preço médio da faixa indicada no Laudo de Avaliação preparado de forma independente pelo Avaliador; e (b) o Preço Alternativo da Oferta está dentro da faixa de preço indicada no Laudo de Avaliação preparado de forma independente pelo Avaliador.

13. Cumpre ainda mencionar que o mecanismo criado na OPA com relação ao Preço da Oferta, conforme detalhado no parágrafo 11 acima, está em linha com o requisito previsto pelo § 3º do art. 34 da Instrução CVM 361[3], uma vez que é garantido ao acionista objeto da Oferta que aderir ao preço que reflete a alienação de controle da Companhia o pagamento de valor justo, pelo menos igual ao limite inferior da faixa de preço apurada por meio de laudo de avaliação (R\$ 9,68 por BDR), havendo ou não o efetivo pagamento da parcela retida do preço da alienação de controle aos antigos controladores. Nesse sentido, caso se confirme no âmbito da Transação apenas o pagamento do valor acordado à vista (R\$ 8,77 por BDR), haverá o complemento no valor de (R\$ 0,91 por BDR) até 29/11/2022, devidamente atualizado.
14. A Oferta conta com a previsão de observância do quórum de sucesso, em linha com o previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos dos itens 2.4 e 2.4.1 de seu Edital:

*“2.4 Descontinuidade do Programa de BDRs. A Descontinuidade do Programa de BDRs será eficaz se, e somente se, os Titulares dos BDRs em Circulação Habilitados na Oferta, representando um percentual superior a 2/3 (dois terços) dos BDRs em Circulação Habilitados na Oferta (a) aceitarem a Oferta e efetivamente venderem seus BDRs, ou (b) concordarem expressamente com a Descontinuidade do Programa de BDR (“Condição de Descontinuidade”). Caso a Condição de Descontinuidade não seja satisfeita, a Companhia continuará tendo seu Programa de BDRs de acordo com a regulamentação vigente.*

*2.4.1 Para fins do Item 2.4, “BDRs em Circulação Habilitados na Oferta” serão considerados apenas os BDRs Objeto da Oferta cujos Titulares de BDR tenham se habilitado para o Leilão, sujeito ao disposto no Item 4 – Habilitação para o Leilão.”*

15. A Oferta conta, ainda, com a faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 (put), conforme redação constante do item 2.5 de seu Edital:

*“2.5 Direito de Venda nos 3 (três) meses seguintes à Data de Liquidação. Após o cumprimento da Condição de Descontinuidade, pela qual os Titulares de BDRs que representem um número superior a 2/3 (dois terços) dos BDRs em Circulação Habilitados na Oferta, (a) aceitem a Oferta e efetivamente vendam seus BDRs, ou (b) concordem expressamente com a Descontinuidade do Programa de BDR, qualquer Titular de BDR que deseje aderir à Oferta poderá apresentar um pedido à Ofertante, à Instituição Intermediária e/ou ao Depositário para tal efeito durante os 3 (três) meses seguintes à Data de Liquidação, ou seja, de [•] de [•] de 2020 a [•] de [•] de [•] (“Prazo da Obrigação Adicional”). A Ofertante será obrigada a adquirir tais BDRs pelo Prazo da Obrigação*

*Adicional e pagará aos respectivos Titulares de BDRs o Preço da Oferta ou o Preço Alternativo da Oferta, a critério único e exclusivo do Titular de BDR, e acumulará juros de acordo com a variação diária da Selic, a taxa básica de juros (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) (“Taxa Selic”), calculada pro rata temporis desde a Data de Liquidação até a data do pagamento, ajustado, ainda, em decorrência de quaisquer dividendos, grupamento ou desdobramento declarados ou ocorridos durante esse período, de acordo com o Item 3.4, o qual deverá ser processado no período máximo de 15 (quinze) dias após a solicitação do Titular de BDR para vender seus BDRs. A liquidação das aquisições que a Ofertante vier a realizar nesse período não será realizada por meio da Câmara BM&FBOVSPA administrada pela B3 (“Obrigação Adicional”).”*

16. Ademais, em linha com a previsão constante do §5º do art. 4º da LSA, a Oferta contém previsão para aquisição superveniente dos BDR, caso remanesçam em circulação, após a Oferta ou após o período para exercício da *put*, BDR representativos de menos de 5% do capital social total da Companhia, nos termos do item 2.6. do Edital da Oferta, nos seguintes termos:

*" 2.6 Aquisição Superveniente. Se, após a conclusão do Leilão, restarem BDRs em circulação representando menos que 5% (cinco por cento) do capital social total da Companhia, a Ofertante poderá convocar assembleia geral extraordinária ou realizar outro ato societário para aprovar a aquisição superveniente obrigatória dos BDRs remanescentes detidos pelos investidores que não tenham participado do Leilão. Neste caso, os Titulares de BDR terão 3 (três) dias, contados da data da aprovação societária da Ofertante, conforme informado ao mercado pela Companhia por meio de fato relevante, o qual deverá ser divulgado na mesma data de realização do respectivo ato societário, para escolher se desejam receber o valor final do Preço da Oferta ou do Preço Alternativo da Oferta, a critério dos Titulares de BDR, ajustado pela Taxa Selic, calculada pro rata temporis, desde a Data de Liquidação até a data do depósito, e ajustado, ainda, por quaisquer dividendos, grupamento ou desdobramento de ações declarados ou ocorridos durante esse período, de acordo com o Item 3.4, a contar da Data de Liquidação até a data do depósito do Preço da Oferta ou do Preço Alternativo da Oferta, conforme aplicável (“Aquisição Superveniente”). O procedimento a ser observado pelos Titulares de BDR para a Aquisição Superveniente deve estar disponibilizado nos endereços e sites da Companhia e da Instituição Intermediária, conforme indicado no Item 10.2. abaixo. Caso os Titulares de BDR não informem à Ofertante o preço escolhido para a Aquisição Superveniente, o preço a ser pago aos Titulares de BDR será o Preço Alternativo da Oferta, ajustado pelos juros acumulados de acordo com a variação da média diária da Taxa Selic calculada pro rata temporis a partir da Data de Liquidação até a data do efetivo depósito e ajustado, ainda, por quaisquer dividendos, grupamento ou desdobramento de ações e BDRs declarados ou pagos durante esse período, nos termos do Item 3.4.”*

17. A Oferta conta ainda com garantia de liquidação financeira pela Instituição Intermediária em relação aos valores a serem pagos à vista, em linha com o que prevê o § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos de seu Edital:



*6.2 Obrigação da Instituição Intermediária e da Ofertante. Observadas as condições previstas no Item 2.7 deste Edital, a presente Oferta é irrevogável e irretratável, sendo a sua liquidação assegurada pela Instituição Intermediária.*

*6.2.1 Garantia de Liquidação Financeira. A Instituição Intermediária (a) garantirá a liquidação financeira dos valores a serem liquidados no ambiente da B3 e (b) monitorará os pagamentos a serem liquidados fora do ambiente da B3. Nesse sentido, a Instituição Intermediária garantirá a liquidação financeira em montante necessário à aquisição de todos os BDRs Objeto da Oferta, inclusive aqueles remanescentes sujeitos à Obrigação Adicional, considerando o Preço da Oferta ou o Preço Alternativo da Oferta por BDR, conforme aplicável, inclusive quaisquer valores a serem incorporados, nos termos deste Edital e do contrato de intermediação celebrado entre a Instituição Intermediária e a Ofertante ("Contrato de Intermediação")."*

18. Com relação aos valores referentes à parcela futura a ser paga àquele que aderir ao Preço da Oferta, cumpre mencionar que a ausência de garantia da liquidação financeira desses valores por parte da Instituição Intermediária está em linha com os precedentes desta Autarquia, conforme detalharemos na seção "Nossas Considerações", a seguir.
19. Por sua vez, a previsão para revisão do preço da oferta, prevista no art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 e nos arts. 23 e 24 da Instrução CVM 361, está refletida no item 7.5 do Edital, abaixo transcrito:

*"7.1 Novo Laudo de Avaliação. Os Titulares de BDR que detém ao menos 10% (dez por cento) dos BDRs Objeto da Oferta podem requerer à administração da Companhia a convocação de uma assembleia especial para deliberar a elaboração de um novo Laudo de Avaliação da Companhia ("Novo Laudo de Avaliação"). O pedido para um Novo Laudo de Avaliação deve ser realizado em até 15 (quinze) dias contados da data da publicação do fato relevante da Companhia informando ao mercado a respeito de tal possibilidade. Conforme previsto na Instrução CVM 361, a Ofertante poderá retirar o pedido de Descontinuidade do Programa de BDR se um Novo Laudo de Avaliação for requerido pelos Titulares de BDR e, conseqüentemente, o preço da Oferta for revisto."*

20. Ressalte-se que o Fato Relevante que deu conhecimento ao mercado dessa possibilidade foi divulgado em 19/05/2020, de modo que o prazo de 15 dias acima mencionado encerrou-se em 03/06/2020, sem que tenha havido qualquer solicitação de convocação de assembleia especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação.
21. Destaque-se, ainda, que o Edital conta com mecanismo a ser seguido, durante o período de 3 meses que suscederem o leilão da Oferta, pelos os titulares de BDR que desejarem permanecer como acionistas da Companhia em Luxemburgo, nos termos abaixo transcritos:

*"2.7. Transferência das Ações Lastro dos BDRs. Durante o Prazo da Obrigação Adicional, os titulares de BDRs que mantêm seus BDRs depositados junto ao Itaú Unibanco S.A. ("Depositário") e que desejarem permanecer com a totalidade ou parte dos BDRs e se tornar acionista da Companhia em Luxemburgo, deverão manifestar sua vontade por meio*

do preenchimento de formulário de cancelamento, cujo modelo encontra-se anexo ao presente Edital (“Formulário de Cancelamento” e “Anexo I”) e que poderá ser obtido através do site <http://ir.grupobiotoscana.com>, o qual deverá ser entregue de [...] de [...] de [...] até [...] de [...] de [...], conforme descrito no Item 2.7.1 abaixo (“Data de Entrega”).

2.7.1 O Formulário de Cancelamento deverá ser devidamente assinado, com firma reconhecida em cartório, e deverá ser enviada através do endereço eletrônico <http://ri.grupobiotoscana.com>, com todos os dados preenchidos e instruído dos seguintes documentos: (i) cópia autenticada do contrato social ou estatuto social da sociedade, se pessoa jurídica, ou cópia autenticada de documento de identidade recente com foto, se pessoa física, e (ii) procurações dos representantes legais, com firma reconhecida em cartório, se aplicável.

2.7.2 Os Titulares de BDRs cujos certificados estejam depositados na Central Depositária da B3, sob responsabilidade de algum agente de custódia e que desejam permanecer como titulares da totalidade ou de parte das ações da Companhia em Luxemburgo, deverão solicitar ao seu agente de custódia local ou corretora, conforme o caso, o acesso ao CBLCNet (Sistema B3) para inclusão do pedido de cancelamento de BDRs junto ao Depositário, efetuando os pagamentos das taxas de cancelamento e dos encargos, conforme aplicáveis.

2.7.3 Os agentes de custódia local ou corretoras que não possuem cadastro atualizado junto ao Depositário deverão enviar o Formulário de Cancelamento até as 10:00 do dia [...] de [...] de [...] e demais documentos informados no Item 2.7.1 acima ao endereço abaixo: ITAÚ UNIBANCO S.A. – DEPARTAMENTO DE CUSTÓDIA E DE BDRS Rua Ururai, N°. 111 – Prédio B – Térreo, Tatuapé, CEP: 03084-010, São Paulo, SP Dúvidas sobre preenchimento e documentos, favor contatar por e-mail: [dr.itaunibanco.com.br](mailto:dr.itaunibanco.com.br) ou telefone (11) 3003-9285 ou 0800 7209285..

2.7.4 Constituirão manifestação irrevogável e irretroatável do respectivo investidor (i) o envio dos documentos mencionados no item 2.7.1 em boa ordem, (ii) o envio do Formulário de Cancelamento devidamente preenchido e assinado, e (iii) o preenchimento correto das informações aplicáveis no sistema CBLCNet.

2.7.5 Uma vez recebidos os documentos informados no Item 2.7.1 acima, o Formulário de Cancelamento devidamente preenchido e assinado, o devido preenchimento das informações no sistema CBLCNet dos BDRs, no mesmo dia, (a) bloqueará o respectivo saldo do titular dos BDRs, (b) cancelará os BDRs objeto do Formulário de Cancelamento no sistema CBLCNet, e (c) instruirá o The Bank of New York Mellon (“Custodiante”) para que este transfira as respectivas ações ao investidor. Caso os documentos sejam encaminhados após às 15:00 horas, o bloqueio, cancelamento de BDRs e entrega das ações lastro somente ocorrerá no Dia Útil subsequente.

2.7.5.1 Todo e qualquer Titular de BDRs que desejar permanecer como titular da totalidade ou parte das ações da Companhia deverá providenciar a abertura de uma conta junto a uma corretora antes da solicitação de cancelamento dos BDRs, ou seja, a conta já deverá estar ativa para transferência em tempo hábil. Para tanto, o Titular de BDRs necessitará fornecer os documentos e informações exigidos pela corretora de sua escolha na qual terá a conta aberta, sem prejuízo de

outros documentos e informações que possam ser requeridos, a critério da corretora escolhida. RECOMENDA-SE AO TITULAR DE BDRS QUE DESEJAR PERMANECER COMO TITULAR DA TOTALIDADE OU PARTE DAS AÇÕES DA COMPANHIA EM LUXEMBURGO QUE CONTATE A CORRETORA ESCOLHIDA COM ANTECEDÊNCIA SUFICIENTE, A PARTIR DA PUBLICAÇÃO DESTE EDITAL.

2.7.6 A conta junto a uma corretora autorizada a operar em Luxemburgo deverá ser informada pelo investidor no Formulário de Cancelamento. Dessa forma, o procedimento de abertura de contas pelos Titulares de BDRs deverá estar concluído até a entrega do Formulário de Cancelamento dentro do prazo previsto no Item 2.7 acima."

22. Consta no Edital, ainda, a previsão para que, caso a Oferta atinja o quórum de sucesso e o titular de BDR remanescente não siga o mecanismo explicitado no parágrafo 21 acima, com vistas a tornar-se acionista direto da Companhia em Luxemburgo, ocorra sua adesão tácita e automática à opção de venda que estará vigente durante o período de 3 meses que suscederem o leilão da Oferta, conforme o item 2.7.7 do Edital, abaixo transcrito:

*"2.7.7 CASO A CONDIÇÃO DE DESCONTINUIDADE SEJA VERIFICADA, A FALTA DE ENVIO PELOS TITULARES DE BDRS (I) DAS INFORMAÇÕES SOBRE A CONTA PARA TRANSFERÊNCIA DAS AÇÕES NO FORMULÁRIO DE CANCELAMENTO ATÉ A DATA DE ENTREGA; OU (II) DAS INFORMAÇÕES DE ACORDO COM O PROCEDIMENTO PREVISTO NESTE ITEM 2.7, SERÁ ENTENDIDA COMO ADESÃO TÁCITA E AUTOMÁTICA AO PROCEDIMENTO DE OBRIGAÇÃO ADICIONAL, CONSTITUINDO OBRIGAÇÃO IRREVOGÁVEL E IRRETRATÁVEL DE VENDER TODOS OS BDR DETIDOS PELO TITULAR DOS BDR À OFERTANTE, DE ACORDO COM OS TERMOS E CONDIÇÕES PREVISTOS NO ITEM 2.5."*

### **III. Nossas Considerações**

23. A obrigatoriedade de realização de uma oferta após a alienação de controle da Companhia está prevista no art. 12 de seu Estatuto Social, nos seguintes termos:

*"12. Proteção de acionistas minoritários e oferta obrigatória*

*12.1. Quando um acionista, pessoa física ou jurídica, como resultado de sua própria aquisição ou da aquisição por pessoas agindo em concerto com ele ou ela, obtém Ações da Sociedade que, somadas a quaisquer participações das suas Ações, e das participações dos valores mobiliários de pessoas agindo em concerto com ele, direta ou indiretamente, deem a ele ou ela um determinado percentual de direitos de voto na Sociedade, dando a ele ou ela controle da Sociedade, tal acionista tem a obrigação de fazer uma oferta pública incondicional para adquirir em dinheiro todas as Ações em circulação como meio de proteger os acionistas minoritários da Sociedade. Tal oferta será enviada na primeira oportunidade a todos os titulares Ações para todas suas participações ao "Preço Justo" (conforme definido nos Artigos 12.3 e 12.4).*

*12.3. A contraprestação a ser oferecida em conformidade com as disposições estabelecidas no Artigo 12.1 deste Estatuto Social deve ser justa e equitativa ("Preço Justo") e, a fim de garantir igualdade de tratamento dos acionistas da Sociedade, tal oferta pública deve ser feita*

*a, ou com base em, preço idêntico para todos os acionistas, que deve ser justificado por um laudo elaborado por um perito escolhido pela Sociedade, independente de qualquer parte interessada, e que não esteja envolvido em qualquer conflito de interesses.*

*(...)*

*12.4. Para efeitos de determinação do Preço Justo, o laudo do perito independente deve levar em consideração que o Preço Justo não pode, em hipótese alguma, ser inferior ao preço mais alto pago pelas mesmas Ações pela parte ofertante, ou por pessoas agindo em conjunto com tal parte, durante um período de doze (12) meses antes da oferta.*

*(...)"*

24. Conforme se depreende da leitura das cláusulas do Estatuto Social da Companhia supra, verifica-se que, em caso da alienação de seu controle, deve ser feita uma oferta a todos os seus acionistas a preço justo, o qual não poderá ser inferior ao preço mais alto pago pelo ofertante pelas mesmas ações no período de 12 meses que antecedem tal oferta, o que, em nosso entendimento está sendo observado no presente caso, tendo em vista que a Oferta será realizada pelo menos ao mesmo preço praticado na alienação de controle da Companhia.
25. No que tange à descontinuidade do Programa de BDR e ao cancelamento de registro de emissor estrangeiro, ressalta-se que tais atos encontram-se previstos conjuntamente no parágrafo único do art. 48 da Instrução CVM 480, abaixo transcrito:

*"Art. 48, Parágrafo único. O cancelamento do registro de emissor estrangeiro que patrocine programa de certificados de depósito de ações - BDR Nível II ou Nível III depende do cumprimento pelo emissor dos requisitos para o cancelamento do programa de BDR previstos na regulamentação específica."*

26. Da leitura do dispositivo supra, verifica-se que o mesmo remete à regulamentação específica sobre a emissão e negociação de BDR, que no caso é a Instrução CVM nº 332/00 ("Instrução CVM 332").
27. Nos termos da Instrução CVM 332, a descontinuidade do programa de BDR deve ser verificada primeiramente pela entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores em que os certificados sejam negociados, atestando o cumprimento dos procedimentos por ela fixados para descontinuidade do programa, para que então a SRE possa se manifestar sobre o pedido, nos seguintes termos do art. 7º da citada Instrução:

*Art. 7º O pedido de cancelamento do registro de programa de BDR deve ser encaminhado à SRE instruído com declaração da entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores em que os certificados sejam negociados atestando o cumprimento dos procedimentos por ela fixados para descontinuidade do programa, nos termos do § 3º do art. 5º desta Instrução.*

*§ 1º O pedido de cancelamento de programa de que trata o caput deve ser apreciado pela SRE de acordo com os prazos de análise aplicáveis ao pedido de registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos termos da regulamentação específica.*

§ 2º A SRE pode solicitar outros documentos e informações adicionais para instruir a análise do pedido de cancelamento.

28. Cabe ressaltar que a Instrução CVM 332 foi recentemente alterada pela Instrução CVM nº 585/17, resultando em mudança na redação do supracitado art. 7º, com a definição de sua redação atual, sendo elucidativa a leitura de trecho do Relatório de Audiência Pública SDM nº 07/2016, abaixo, que explicita a natureza da alteração que foi realizada:

*“A nova redação dada o art. 7º - combinado com a alteração realizada no parágrafo único do art. 48 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 - resulta numa mudança do procedimento vigente para cancelamento de programa BDR. Atualmente, os procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR Nível II e Nível III (que envolvem emissores estrangeiros registrados) precisam ser aprovados previamente pela CVM. **O novo modelo pressupõe que os procedimentos para cancelamento de qualquer programa de BDR deverão estar previstos, de maneira detalhada, nos regulamentos emitidos pela entidade administradora de mercado organizado.** A entidade administradora de mercado deverá acompanhar o procedimento de descontinuidade do programa e - ao final do processo - encaminhará declaração à CVM de que a instituição depositária cumpriu os procedimentos por ela fixados.”* (grifo nosso)

29. Em linha com a mencionada alteração, a B3 definiu detalhadamente, em seu Manual de Emissor, os procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR, destacando-se as seguintes passagens de referido manual:

*“6.6.7. A descontinuidade voluntária de Programa de BDR deverá observar os seguintes requisitos, nos termos da regulamentação aplicável:*

*(i) decisão pela descontinuidade do Programa de BDR:*

*(a) pela instituição depositária, no caso de BDR Nível I Não Patrocinado; ou*

*(b) pelo órgão competente do Emissor Estrangeiro, nos termos de seu estatuto social ou instrumento equivalente, no caso de BDR Patrocinado;*

*(ii) divulgação imediata ao mercado da decisão pela descontinuidade do Programa de BDR, condicionada à aprovação dos procedimentos e condições por parte da B3;*

*(iii) submissão à aprovação por parte da B3, no prazo de 5 (cinco) dias contados da divulgação prevista no item (ii), dos procedimentos e condições para descontinuidade do Programa de BDR, os quais devem contemplar, no mínimo, as seguintes alternativas, de acordo com os prazos a seguir:*

**(a) transferência, para todos os titulares dos BDRs que optarem por essa alternativa dentro do prazo de 30 (trinta) dias contados da divulgação prevista no item (iv), dos valores mobiliários lastro dos BDRs para conta de custódia no mercado principal em que sejam negociados, a ser indicada pelos titulares dos BDRs à instituição depositária (“Período de Transferência”); e**

**(b) venda, em até 30 (trinta) dias contados do término do**

**Período de Transferência, dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados, desde que o recebimento do resultado pelos titulares dos BDRs no Brasil, em moeda corrente, corresponda à média dos preços praticados na venda (“Procedimento de Venda” ou “Sale Facility”).**

(iv) divulgação imediata ao mercado, após a aprovação prevista no item (iii), dos procedimentos e condições para descontinuidade do Programa de BDR.

§1º A ausência de indicação de conta de custódia pelos titulares dos BDRs no Período de Transferência previsto no item 6.6.7 (iii) (a) será compreendida como aderência ao Procedimento de Venda previsto no item 6.6.7 (iii) (b).

**§2º Em situações excepcionais e justificadas, a instituição depositária ou o Emissor Estrangeiro, conforme o caso, poderá submeter à aprovação da B3 procedimentos e condições diferenciados para descontinuidade do Programa de BDR, levando-se em consideração, dentre outros fatores: (i) concentração extraordinária de BDRs por um número reduzido de titulares; ou (ii) reduzido número ou volume financeiro de BDRs em circulação.**

**§3º A B3 poderá ainda determinar procedimentos e condições diferenciados para descontinuidade do Programa de BDR, incluindo aquisição dos BDRs, levando-se em consideração, dentre outros fatores:**

**(i) a relevância da liquidez dos BDRs nos Mercados Organizados administrados pela B3, comparativamente à liquidez dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados; e**

**(ii) as consequências aos titulares dos BDRs da descontinuidade do Programa de BDR, diante, principalmente, da ausência de outro Mercado Organizado para a negociação do valor mobiliário em questão.**

§ 4º Da decisão da B3 prevista nos §§ 2º e 3º cabe revisão, nos termos dos itens 11.3 a 11.6 do Manual do Emissor.

§ 5º A instituição depositária ou o Emissor Estrangeiro, conforme o caso, deverá divulgar imediatamente ao mercado eventual desistência quanto à descontinuidade do Programa de BDR.

**§ 6º Exceto no caso de programa de BDR Nível I Não Patrocinado, o procedimento diferenciado de descontinuidade de Programa de BDR aprovado pela B3 nos termos dos §§ 2º, 3º e 4º deverá ser submetido à CVM para aprovação final.** (grifos nossos)

30. Verifica-se então que, quando o procedimento a ser adotado para fins de descontinuidade de programa de BDR não seguir aquilo que foi ordinariamente previsto no Manual de Emissor da B3, ou seja, quando se tratar de procedimento diferenciado para fins do referido manual, tal procedimento deve ser encaminhado à CVM para aprovação prévia à sua efetivação, conforme está ocorrendo no presente caso.
31. Entendemos que a análise do referido procedimento diferenciado pela CVM,

tenha sido ele proposto pelo emissor estrangeiro, seu controlador ou pela B3, deve pautar-se pelos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, tendo como base de comparação aquilo que é garantido aos detentores de BDR nos procedimentos ordinários definidos na regulamentação aplicável.

32. Nesse sentido, cabe mencionar que a descontinuidade de um programa de BDR deve prever, em seu procedimento ordinário, de modo a preservar os direitos de seus titulares, a manutenção de sua posição acionária no mercado principal em que as ações da companhia emissora sejam negociadas ou a alienação das ações que servem de lastro aos BDR no mercado principal em que sejam negociadas (*sale facility*).
33. Ressalta-se que a definição de tal procedimento ordinário foi fruto de casos concretos que haviam ocorrido até então, como, por exemplo, o caso de LATAM Airlines Group S.A. (Decisão do Colegiado da CVM de 02/02/2016 – Processo CVM nº 19957.003211/2015-18) e o caso de TGLT S.A. (Decisão do Colegiado da CVM de 11/10/2016 – Processo CVM nº 19957.004657/2016-41).
34. Em nosso entendimento, o mencionado procedimento ordinário tem o intuito de oferecer aos titulares de BDR em circulação as opções de manter seu investimento, só que diretamente nas ações que lastreiam os certificados, ou monetizar seu investimento por meio do procedimento de *sale facility*, sendo que ambos pressupõem a existência de liquidez no mercado principal em que as referidas ações sejam negociadas.
35. Tal pressuposto fica claro da leitura do § 3º do 6.6.7 do Manual de Emissor da B3, acima transcrito, uma vez que define que a própria B3 poderá determinar a adoção de procedimento diferenciado para descontinuidade de programa de BDR levando em conta fatores como “*a relevância da liquidez dos BDRs nos Mercados Organizados administrados pela B3, comparativamente à liquidez dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados*” e a “*as consequências aos titulares dos BDRs da descontinuidade do Programa de BDR, diante, principalmente, da ausência de outro Mercado Organizado para a negociação do valor mobiliário em questão*”
36. Voltando ao caso concreto, conforme descrevemos anteriormente no presente Memorando, o procedimento diferenciado proposto consiste na realização de uma oferta pública de aquisição de BDR, a qual observa as regras previstas para as OPA para cancelamento de registro e por alienação de controle, nos termos da Instrução CVM 361, contando, por exemplo, com preço baseado em laudo de avaliação, nos termos do art. 8º e inciso I do art. 16, quórum de sucesso de 2/3, nos termos do inciso II do art. 16, opção de venda nos 3 meses seguintes à OPA, nos termos do § 2º do art. 10, contratação de instituição intermediária, inclusive com garantia da liquidação financeira do valor a ser pago à vista na Oferta, nos termos do § 4º do art. 7º e, ainda, possibilidade de titulares de no mínimo 10% dos BDR em circulação requererem a realização de conclave para deliberarem sobre eventual elaboração de nova avaliação para fins de determinação do valor da Companhia, em linha com os requisitos previstos nas OPA para cancelamento de registro constantes do art. 4º-A da LSA e dos arts. 23 e 24 da Instrução CVM 361.
37. Com base no acima exposto, entendemos, preliminarmente, que o procedimento diferenciado ora proposto para descontinuidade do programa de BDR da Companhia nos parece razoável e proporcional, na medida em que se alinha com os procedimentos exigidos na regulamentação da CVM

para o cancelamento de registro de companhia aberta na categoria A, dando ao detentor de BDR a possibilidade de monetizar seu investimento a valor justo ou discordar da descontinuidade, caso em que, não sendo atingido o quórum de sucesso de 2/3 dos BDR que se habilitaram para o leilão da Oferta, a Companhia deverá manter seu programa de BDR ativo.

38. Uma vez analisado o procedimento para descontinuidade do programa de BDR da Companhia, e considerando o fato de que a Oferta observa aquilo que prevê o Estatuto Social no que tange à alienação de controle de Biotoscana, resta-nos avaliar a possibilidade de unificação das modalidades de oferta pretendidas, à luz daquilo que prevê a Instrução CVM 361, observando, inicialmente, o disposto nos §§ 2º e 3º do art. 34 da referida Instrução, abaixo transcritos:

*“§2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.*

*§ 3º Na hipótese do § 2º, a OPA deverá ser formulada a um preço que satisfaça simultaneamente os requisitos de todas as modalidades de OPA que se pretende aglutinar, sem prejuízo da possibilidade de o ofertante incluir mais de uma opção de pagamento.”*

39. Quanto à verificação ao §2º do art. 34, ressaltamos que a unificação das ofertas pretendidas, que são análogas às OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro, deve observar a compatibilidade dos procedimentos entre as modalidades e a ausência de prejuízo para os destinatários, já foi objeto de deliberação favorável do Colegiado da CVM, como nos seguintes precedentes:

(i) OPA Unificada (**por alienação de controle, para cancelamento de registro** e para saída do Nível 1 da BM&FBovespa) de Banco Industrial e Comercial S.A. - Processo CVM nº RJ-2014-10962 - Decisão de 28/07/2015;

(ii) OPA Unificada (**por alienação de controle, para cancelamento de registro** e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa) de Companhia Providência Indústria e Comércio - Processo CVM nº RJ-2014-7376 - Decisão de 30/06/2015;

(iii) OPA Unificada (**por alienação de controle, para cancelamento de registro** e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa) - Amil Participações S.A. - Processo CVM nº RJ-2012-13241 - Decisão de 19/03/2013;

(iv) OPA Unificada (**por alienação de controle e para cancelamento de registro**) de Banco BERJ S.A. - Processo CVM nº RJ-2011-13790 - Decisão de 05/04/2012;

(v) OPA Unificada (**por alienação de controle, para cancelamento de registro** e para saída do Nível 2 da BM&FBovespa) de Pearson Sistemas do Brasil S.A. - Processo CVM nº RJ-2010-14993 - Decisão de 01/02/2011;

(vi) OPA Unificada (**por alienação de controle, para cancelamento de registro** e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa) de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. - Processo CVM nº RJ-2010-11232 - Decisão de 16/11/2010;



(vii) OPA Unificada (**por alienação de controle**, por aumento de participação, **para cancelamento de registro** e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa) de GVT Holding S.A. – Processo CVM nº RJ-2009-11570 – Decisão de 23/03/2010; e

(viii) OPA Unificada (**por alienação de controle**, **para cancelamento de registro** e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa) de Anglo Ferrous Brazil S.A. – Processo nº CVM RJ-2008-7781 – Decisão de 07/10/2008.

40. Ademais, com vistas a avaliar a compatibilização entre as ofertas por alienação de controle e para cancelamento de registro, elencaremos abaixo os principais requisitos previstos na regulamentação aplicável às referidas modalidades de OPA, e verificaremos se a presente Oferta conta com tais requisitos.
41. A tabela abaixo resume tal verificação, facilitando, dessa forma, a avaliação a ser realizada:

| <b>Requisitos</b>   | <b>OPA ALI</b>   | <b>OPA CAN</b>   | <b>Presente OPA</b>   |
|---|--|--|---|
| <b><u>Ações Objeto:</u></b>   | Totalidade das ações com direito a voto em circulação no mercado (art. 254-A da LSA e caput do art. 29 da ICVM 361)  | Totalidade das ações em circulação no mercado (§ 4º do art. 4º da LSA)   | Totalidade das ações em circulação no mercado   |
| <b><u>Direito de Resgate:</u></b>   | Não previsto   | Previsto (§ 5º do art. 4º da LSA)  | Previsto (exceto se não for atingido o quórum de sucesso)   |
| <b><u>Preço:</u></b>  | 100% do valor pago por ação ao antigo controlador (art. 254-A da LSA e § 7º do art. 29 da ICVM 361, combinado com o art. 12 do Estatuto Social da Companhia) | Preço Justo (§ 4º do art. 4º da LSA)   | Preço da Oferta: 100% do valor pago ao antigo controlador (R\$ 8,77 à vista e R\$ 2,19 retidos, com pagamento futuro e incerto, assegurado o pagamento do valor mínimo total de R\$ 9,68 – limite inferior do Laudo de Avaliação); ou Preço Alternativo da Oferta: R\$ 10,15 à vista. |
| <b><u>Revisão de Preço:</u></b>   | Não previsto   | Previsto (art. 4º-A da LSA)  | Previsto  |
| <b><u>Elaboração de Laudo de Avaliação:</u></b>                                   | Previsto (art. 12 do Estatuto Social da Companhia)   | Previsto (inciso VI do art. 4º, art. 8º e inciso I do art. 16 da ICVM 361).  | Previsto  |
| <b><u>Regras para escolha do Avaliador:</u></b>                                   | Não previsto   | Empresa especializada com experiência comprovada. (§ 1º art. 8º da ICVM 361)   | Empresa especializada com experiência comprovada.   |
| <b><u>Direito de vender ao Ofertante por até 3 meses após o Leilão (Put):</u></b> | Não previsto   | Previsto (§ 2º do art. 10 da ICVM 361)   | Previsto (exceto se não for atingido o quórum de sucesso)   |
| <b><u>Limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação:</u></b>                        | Não deve ser observado nas OPA ALI (caput do art. 15 da ICVM 361)  | Previsto (art. 15 da ICVM 361)   | Não previsto  |
| <b><u>Quórum de Sucesso:</u></b>  | Não previsto   | Mais de 2/3 aceite a OPA ou concorde expressamente com o cancelamento de registro (inciso II do art. 16 da ICVM 361) | Previsto para que haja a descontinuidade do programa de BDR   |

42. A partir da leitura da tabela acima, verifica-se que a Oferta conta com os requisitos mais restritivos de cada uma das 2 modalidades de oferta envolvidas, com exceção da observância aos limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação.
43. Antes de analisarmos a questão dos limites supramencionados, cabe mencionar que as opções de preço constantes do Edital da Oferta atendem, em nosso entendimento, ao requisito previsto pelo § 3º do art. 34 da Instrução CVM 361, uma vez que o “Preço da Oferta”, conforme definido no item 3.1 do Edital, garante aos destinatários o recebimento de valor que atende simultaneamente aos requisitos estabelecidos pelo art. 254-A e pelo § 4º do art. 4º, ambos da LSA, conforme mencionamos no parágrafo 13 deste Memorando.
44. No que se refere à não observância dos limites de 1/3 e 2/3 previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361 na Oferta, cabe destacar que a observância dos limites em questão em OPA por alienação de controle já é dispensada pela própria Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

*“Art. 15. Na OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, 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;*

*(...)*

*§ 2º O disposto no caput não se aplica à OPA:*

*I - **por alienação de controle;***

*II - por aumento de participação; e*

*III - decorrentes, nos termos do regulamento de entidade administradora de mercados organizados, de:*

*a) retirada de determinada espécie ou classe de valores mobiliários de negociação em mercados organizados; ou*

*b) saída de segmento especial de negociação que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa.” (grifo nosso)*

45. No que se refere à observância aos referidos limites no caso da oferta para cancelamento de registro, cabe mencionar que o Ofertante só dará cabo à referida modalidade de oferta, caso seja atingido o quórum de sucesso de 2/3 de que trata o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, situação na qual, por conta do sucesso da Oferta, não haveria que se falar em limites à aquisição de ações, como aqueles previstos pelo art. 15 da referida Instrução.
46. Dessa forma, entendemos que a presente oferta compatibiliza os

procedimentos previstos para as OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro, **motivo pelo qual não vemos óbice à unificação das modalidades de oferta previstas para o presente caso.**

47. Assim, considerando a conclusão supra, ratificamos que, para fins da unificação das modalidades previstas para a presente Oferta (estatutária, por conta de alienação de controle, e de descontinuidade de programa de BDR, análoga ao cancelamento de registro), encontram-se contemplados os requisitos previstos nos §§ 2º e 3º do art. 34 da Instrução CVM 361, quais sejam: *“desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta” e “a OPA (...) ser formulada a um preço que satisfaça simultaneamente os requisitos de todas as modalidades de OPA que se pretende aglutinar, sem prejuízo da possibilidade de o ofertante incluir mais de uma opção de pagamento”.*
48. Outra questão que deve ser analisada é a ausência de garantia a ser prestada pela instituição intermediária da oferta em relação às parcelas futuras e incertas, a serem pagas a quem optar pela opção de preço denominada “Preço da Oferta”, que visa reproduzir os termos e condições da alienação de controle da Companhia.
49. Nesse sentido, o Colegiado da CVM já se manifestou sobre o tema em três ocasiões, quais sejam, na OPA de Tigre S.A. Tubos e Conexões (2003), na OPA de Companhia de Seguros Minas Brasil (2009) e na OPA de Companhia Providência Indústria e Comércio (2015), casos descritos abaixo:

(i) OPA para cancelamento de registro de Tigre S.A. Tubos e Conexões (“OPA de Tigre”) - Processo CVM Nº RJ-2003-0128 (decisão de 17/04/2003):

A OPA de Tigre contava com pagamento de parcelas a prazo para os acionistas que alienassem suas ações, conforme melhor descrito na manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente destacado abaixo.

Havia, então, um pleito de procedimento diferenciado para que a instituição intermediária, naquele caso a Corretora Santander, ficasse dispensada de garantir a liquidação financeira da OPA referente à parcela a prazo devida a dois acionistas destinatários, quais sejam, a União de Comércio e Participações Ltda. (“União”) e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”), exclusivamente.

Visando o sucesso do referido pleito, os ofertantes alegavam que: (i) em substituição à garantia dada pela instituição intermediária da parcela a prazo para União e Previ, havia sido constituída fiança conjunta e solidária dos controladores da Tigre, CRH - Industrial e Empreendimentos Ltda. e Fellowship LLC e caução de todas as ações a serem adquiridas; (ii) para os demais acionistas, ficava mantida a garantia por parte da instituição intermediária; e (iii) havia a concordância da União e da Previ com o procedimento diferenciado pleiteado à época.

Essas condições foram consideradas na manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente, que conclui pela “aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado na forma solicitada”, como se verifica abaixo:

## **"VOTO**

### **RELATÓRIO**

1. De acordo com o MEMO/SRE/GER-1/Nº 18/2003, trata-se de pedido de adoção de procedimento diferenciado requerido pela Tigre, através da Corretora Santander, em Oferta Pública de Aquisição de Ações - OPA destinado ao cancelamento de registro de companhia aberta.

2. O pedido foi formulado pela companhia com base nos seguintes fatos e razões:

a) o pagamento das ações a serem adquiridas será feito nas seguintes condições: 20% na liquidação da parcela à vista e o restante em 5 parcelas iguais anuais, obrigando a Corretora Santander a garantir a liquidação financeira durante 5 anos até o integral pagamento;

b) caso todos os acionistas aceitassem a oferta, o volume total seria de aproximadamente R\$285.600.000,00, sendo que apenas 20% seriam pagos à vista;

c) com isso, a Corretora Santander teria que garantir o valor de aproximadamente R\$228.400.000,00 pelo período de 5 anos, acarretando um custo adicional que tornaria inviável a realização da oferta;

d) a maior parcela das ações em circulação se encontra em poder de apenas 2 acionistas, a União de Comércio e Participações Ltda. e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil que, juntos, detêm 95,29% das ações;

e) diante disso, propõe a adoção de procedimento diferenciado no tocante à garantia financeira da OPA que, nos termos do parágrafo 4º do artigo 7º da Instrução CVM Nº 361/2002, compete à instituição intermediária.

3. A proposta de adoção de procedimento diferenciado consiste no fato de que a garantia do pagamento da parcela a prazo para os acionistas União e Previ não será prestada pela Corretora Santander, mas por intermédio de fiança conjunta e solidária dos controladores da Tigre, CRH - Industrial e Empreendimentos Ltda. e Fellowship LLC e da caução de todas as ações a serem adquiridas, sendo mantida, entretanto, para os demais acionistas.

4. Segundo a GER-1, não existem óbices à realização da OPA na forma solicitada, tendo em vista que os acionistas União e Previ concordaram com o procedimento proposto, conforme fato relevante publicado e nos termos do Instrumento da OPA.

### **FUNDAMENTOS**

5. A Instrução CVM Nº 361/2002 admite em seu artigo 34 a adoção de procedimento diferenciado em casos excepcionais que deverão ser apreciados pelo Colegiado. Assim dispõe o mencionado dispositivo:

"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso."

6. No caso, tendo em vista que os dois principais acionistas aceitaram a substituição da garantia que, nos termos do parágrafo 4º do artigo 7º da

mesma Instrução, deveria ser prestada pela instituição intermediária, por fiança dos controladores da Tigre e caução de todas as ações que serão por eles adquiridas, sendo que com relação aos demais acionistas a Corretora Santander será a garantidora, entendo que a proposta atende aos objetivos da Instrução.

**7. Cabe acrescentar que, embora a instituição intermediária seja a responsável pela liquidação financeira da oferta pública, o que é normal numa operação à vista realizada em bolsa de valores, essa obrigação, em princípio, não abrange a liquidação das parcelas a serem pagas a prazo.** Assim, não haveria, a meu ver, como exigir que o contrato de garantia relativo ao parcelamento fosse prestado pelo intermediário, sendo razoável que o Ofertante busque soluções alternativas com menores custos, a exemplo do que ocorreu no presente caso.

8. A propósito, cabe informar que, no processo de audiência pública que resultou na edição da Instrução CVM Nº 361, foi sugerida a limitação da garantia a ser prestada pelos intermediários, quanto ao cumprimento das condições da oferta que têm repercussões nos índices de seu endividamento, o que poderá encarecer demais a operação e, em muitos casos, inviabilizá-la. A questão, sem dúvida, merece ser repensada.

## **CONCLUSÃO**

9. Ante o exposto, **VOTO** pela aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado na forma solicitada.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2003.

## **NORMA JONSSSEN PARENTE**

### **DIRETORA-RELATORA**" (grifo nosso)

O Colegiado da CVM, por sua vez, acompanhou a manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente e deliberou favoravelmente àquele pleito, nos seguintes termos:

"Trata-se de pedido de adoção de procedimento diferenciado requerido pela Tigre S.A. Tubos e Conexões, através da Corretora Santander, em Oferta Pública de Aquisição de Ações - OPA destinado ao cancelamento de registro de companhia aberta.

O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, **no sentido de aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado.**" (grifo nosso)

(ii) OPA unificada por alienação de controle e para o cancelamento do registro da Companhia de Seguros Minas Brasil ("OPA de Minas Brasil") - Processo CVM Nº RJ- 2008-12888 (decisão de 28/07/2009).

O caso da OPA de Minas Brasil encontra-se descrito na manifestação de voto do então Diretor Otavio Yazbek, abaixo reproduzida:

## **"Relatório**

### **Fatos**

1. O Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Recorrente"), na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com Zurich Participações e Representações Ltda. ("Ofertante"),

protocolou em 23.12.2008 pedido de registro de OPA unificada de aquisição de ações, por alienação de controle e para cancelamento de registro da Companhia de Seguros Minas Brasil ("Companhia").

2. Em 16.7.2008 a Ofertante celebrou contrato de compra e venda, pelo qual o Banco Mercantil do Brasil S.A. alienou 32.699.200 ações ordinárias, representativas de 81,74% do capital social da Companhia. O contrato firmado com o antigo controlador prevê, ainda, a possibilidade de o preço de compra das ações vir a ser acrescido ou diminuído de valor, conforme os resultados apurados em auditoria que está sendo realizada em determinadas contas da Companhia ("Ajuste de Preço"). O Ajuste de Preço será estendido também aos minoritários que alienarem suas ações na oferta.

3. A área técnica condicionou a concessão do registro, dentre outras exigências, ao acréscimo de trecho, tanto no edital quanto no contrato de intermediação, em que se deixasse claro que a instituição intermediária garantiria o pagamento do Ajuste de Preço, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361, de 5.3.2002 ("Instrução CVM nº 361/02").

### **Recurso**

4. Em 14.4.2009 foi apresentado Recurso no qual se argumentou que a exigência de prestação de garantia de liquidação financeira de eventual Ajuste de Preço pela Recorrente:

i) representa atividade não prevista na Resolução nº 1.655, de 26.10.1989 e tampouco permitida pela Resolução nº 2.325, de 30.10.1996, e portanto não autorizada pelo CMN, não se coadunando com o arcabouço jurídico do sistema financeiro nacional;

ii) é contrária aos princípios que regem as funções das instituições intermediárias, previstos na própria Instrução CVM nº 361/02;

iii) está em desacordo com decisão anteriormente emitida pela CVM; e

iv) cria precedente que poderá onerar de maneira excessiva operações semelhantes no futuro.

5. A SRE manteve, em 5.6.2009, a decisão anteriormente exarada.

6. A questão foi encaminhada ao Diretor relator em 9.6.2009, data do pedido de vista.

É o relatório.

### **Voto**

1. O presente caso cuida de Recurso interposto contra decisão da área técnica que entendeu que a garantia da liquidação financeira de OPA, pela instituição intermediária, deve ser estendida a eventual Ajuste de Preço, por força do disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02.

2. Ainda que reconheça possível, em consonância com a decisão recorrida, considerar o Ajuste de Preço como parte do preço efetivamente pago na OPA, o que poderia justificar a decisão da área técnica, a solução me parece inadequada ante algumas especificidades do presente caso.

3. Entendo que as obrigações constantes do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02, aplicam-se a hipóteses distintas - e claramente

*delimitadas – que são (i) a liquidação da OPA e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo § 2º do art. 10 da mesma Instrução. Não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. Tal fato fica evidenciado, ainda, quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.*

*4. Em suma, a liquidação das obrigações decorrentes das OPAs, por intermédio da CBLC, assim como a liquidação das obrigações decorrentes do disposto no § 2º do art. 10, correspondem a situações específicas e plenamente justificadas, em que a responsabilidade do intermediário ou decorre da estrutura operacional do sistema de liquidação de operações, ou de uma situação excepcional, assim reconhecida pela regulamentação.*

*5. Daí porque discordo da área técnica, cuja decisão, exclusivamente neste ponto, proponho reformar. Ressalvo, outrossim, a importância da assunção, pela Ofertante, da responsabilidade (i) pelo tratamento eqüitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo, e (ii) pelo cumprimento do disposto no § 2º do art. 10 da citada Instrução CVM nº 361/02, uma vez que se trata de oferta unificada. Nesta linha, e uma vez cumpridas as demais exigências formuladas, sou favorável à concessão do registro.*

*Rio de Janeiro, 14 de julho de 2009*

*Otavio Yazbek*

*Diretor”*

*Já o Colegiado da CVM deliberou sobre o tema, nos seguintes termos:*

*“Trata-se de requerimento do Credit Suisse (Brasil) S.A. CTVM, na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com Zurich Participações e Representações Ltda., do registro de oferta pública unificada de aquisição de ações, por alienação de controle, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 (Lei), e de cancelamento de registro da Companhia de Seguros Minas Brasil (Companhia), nos termos do § 4º do art. 4º da Lei.*

*A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE condicionou a concessão do registro da Companhia, dentre outras exigências, ao acréscimo de trecho, tanto no edital quanto no contrato de intermediação, em que se deixasse claro que a instituição intermediária garantiria o pagamento do Ajuste de Preço, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução 361/02.*

*O Diretor Otavio Yazbek, que havia pedido vista do processo em reunião de 09.06.09, entende que as obrigações constantes do § 4º do art. 7º da Instrução 361/02 aplicam-se a hipóteses distintas – e claramente delimitadas – que são: (i) a liquidação da OPA; e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo § 2º do art. 10 da mesma Instrução. Assim, entende que não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. O Diretor observou, ainda, que tal fato fica evidenciado quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.*

O Colegiado, acompanhando o voto apresentado pelo Diretor Otavio Yazbek, aprovou a unificação da OPA, uma vez cumpridas as demais exigências formuladas, mas, discordando do entendimento da área técnica, **deliberou que a instituição intermediária pode eximir-se de garantir a liquidação financeira do Ajuste de Preço, no caso de sua ocorrência.** O Colegiado ressaltou, contudo, a importância da assunção, pela Ofertante, de obrigação de tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo.” (grifo nosso)

(iii) OPA unificada por alienação de controle, para o cancelamento do registro e para saída de segmento especial da Companhia Providência Indústria e Comércio (“OPA de Providência”) – Processo CVM Nº RJ-2014-7376 (decisão de 30/06/2015).

A OPA de Providência previa que o montante a ser pago seria dividido em 4 parcelas, sendo a primeira delas à vista (“Parcela Livre”), enquanto as demais parcelas seriam eventuais e de pagamento futuro (“Parcela em Escrow”, “Valor Retido” ou “Holdback” e “Preço Adicional”, em conjunto, “Parcelas Futuras”). Alternativamente, à escolha dos acionistas, poderia ser recebido o “Preço Alternativo”, a ser pago em parcela única e à vista, na liquidação do leilão, e que implicaria na renúncia das Parcelas Futuras.

Havia também o pleito de procedimento diferenciado para que a instituição intermediária, naquele caso o Banco Itaú BBA S.A., ficasse dispensada de garantir a liquidação financeira dos valores referentes às Parcelas Futuras.

A área técnica entendeu que a instituição intermediária estaria desobrigada de garantir a liquidação financeira das Parcelas Futuras. Não obstante, a instituição intermediária seria responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros entre a Ofertante e os acionistas vendedores, com vistas a fazer cumprir o que preceitua o § 3º do art. 7º da Instrução CVM 361.

Naquela ocasião, o Colegiado acompanhou o entendimento da área técnica, nos seguintes termos:

**“Reg. nº 9741/15**

**Relator: SRE/GER-1**

*O Presidente Leonardo Pereira declarou seu impedimento antes do início da discussão do assunto.*

*Trata-se de pedido da PGI Polímeros do Brasil S.A. (“Ofertante”), por intermédio do Banco Itaú BBA S.A. (“Instituição Intermediária”), de concessão do registro de oferta pública de aquisição de ações (“OPA” ou “Oferta”) unificada da Companhia Providência Indústria e Comércio (“Companhia”) (i) por alienação de controle; (ii) para cancelamento de registro; e (iii) para saída do segmento especial de negociação de ações da BM&FBovespa denominado Novo Mercado, nos termos do art. 254-A e do § 4º do art. 4º, ambos da Lei 6.404/76, da Instrução CVM 361/2002 e das seções VIII, X e XI do Regulamento do Novo Mercado.*

*Após análise do pedido, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestou-se favorável:*



(i) à realização da OPA unificada da Companhia, desde que o Edital da OPA seja alterado para prever que a Blackstone Capital Partners V L.P. e a Blackstone Capital Partners (Cayman) V L.P. (controladores indiretos da Ofertante) constituam garantia, no que se refere ao pagamento da parcela “Valor Retido” (ou Holdback), em favor dos acionistas que aderirem à Oferta e optarem pela forma de pagamento denominada “Preço da Oferta”; e

**(ii) a que a Instituição Intermediária seja desobrigada a garantir a liquidação financeira das parcelas a prazo da opção de pagamento denominada “Preço da Oferta”, devendo, no entanto, ser responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros que envolvem a alienação de controle da Companhia, conforme constam do Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado entre as partes.**

*O Colegiado, por unanimidade, acompanhou o entendimento manifestado pela área técnica consubstanciado no Memorando nº 32/2015-CVM/SRE/GER-1.” (grifo nosso)*

50. Como se observa, a não obrigatoriedade de a instituição intermediária garantir a liquidação financeira de eventuais parcelas a prazo em uma OPA evoluiu entre a OPA de Tigre S.A. e os casos seguintes.
51. Isso porque no caso da OPA de Tigre (em 2003), o Colegiado da CVM deliberou “aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado”, nos termos daquela decisão, mas não se manifestou claramente quanto à desnecessidade de a instituição intermediária de uma OPA garantir o pagamento de eventuais parcelas futuras.
52. Já no caso da OPA de Minas Brasil, a manifestação do Colegiado da CVM foi mais explícita ao deliberar, com base no voto apresentado pelo ex-Diretor Otavio Yazbek, “que a instituição intermediária pode eximir-se de garantir a liquidação financeira do Ajuste de Preço, no caso de sua ocorrência”, tendo ressalvado, “contudo, a importância da assunção, pela Ofertante, de obrigação de tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo.”
53. Na OPA de Providência, a área técnica manteve o mesmo entendimento, propondo que a instituição intermediária fosse desobrigada de garantir a liquidação financeira das parcelas a prazo, devendo ainda ser responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros que envolviam a alienação de controle da Companhia, tendo sido acompanhada pelo Colegiado.
54. De volta ao presente caso, entendemos, com base nos precedentes da OPA de Minas Brasil e da OPA de Providência, que a Instituição Intermediária da Oferta estaria desobrigada de garantir a liquidação financeira da parcela futura, que poderá ser paga ou não, componente da opção denominada Preço da Oferta, nos termos de seu Edital.
55. Ainda de acordo com os referidos precedentes, a Instituição Intermediária será responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros relacionados à Oferta, conforme expressamente previsto no item 6.1.2 do Edital da OPA Unificada:

*“6.1.2 O depósito, pela Ofertante, do Pagamento em Depósito será efetuado diretamente na Conta de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR na Data de Liquidação, observado que tal depósito e quaisquer*

*outros pagamentos relacionados ao Pagamento em Depósito ou ao Contrato de Depósito em Garantia dos Titulares de BDR não terão a liquidação financeira garantida pela Instituição Intermediária, a qual deverá ser responsável por monitorar esses pagamentos.”*

56. Assim, não enxergamos óbice ao fato de o procedimento em tela não contar com garantia de liquidação financeira prestada pelo Banco Itaú BBA S.A., Instituição Intermediária da Oferta, no que tange à parcela futura e incerta do Preço da Oferta, considerando que tal característica está em linha com os precedentes do Colegiado da CVM, levando-se em conta, ainda, a obrigação assumida por tal instituição de ser responsável pelo monitoramento dos pagamentos referentes a tal parcela.

#### **IV. CONCLUSÃO**

57. Diante de todo o exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, salientando que somos favoráveis à aprovação pela CVM do procedimento proposto para fins de descontinuidade do programa de BDR da Biotoscana Investments Ltd. e para cumprir com o requisito de oferta pública de aquisição previsto no Estatuto Social da Companhia por conta de alienação de seu controle, de acordo com a última minuta de Edital encaminhada à CVM, com base na qual se deu a análise constante do presente Memorando, tendo em vista que tal procedimento observa os requisitos da regulamentação que seriam aplicáveis às modalidades de OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro, nos termos da LSA, Instrução CVM 361 e dos precedentes da CVM.

---

**[1]** 6.6.7. *A descontinuidade voluntária de Programa de BDR deverá observar os seguintes requisitos, nos termos da regulamentação aplicável:*

*(...)*

*§2º Em situações excepcionais e justificadas, a instituição depositária ou o Emissor Estrangeiro, conforme o caso, poderá submeter à aprovação da B3 procedimentos e condições diferenciados para descontinuidade do Programa de BDR, levando-se em consideração, dentre outros fatores:*

- (i) concentração extraordinária de BDRs por um número reduzido de titulares; ou*
- (ii) reduzido número ou volume financeiro de BDRs em circulação.*

*§3º A B3 poderá ainda determinar procedimentos e condições diferenciados para descontinuidade do Programa de BDR, incluindo aquisição dos BDRs, levando-se em consideração, dentre outros fatores:*

- (i) a relevância da liquidez dos BDRs nos Mercados Organizados administrados pela B3, comparativamente à liquidez dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados; e*
- (ii) as consequências aos titulares dos BDRs da descontinuidade do Programa de BDR, diante, principalmente, da ausência de outro Mercado Organizado para a negociação do valor mobiliário em questão.*

*§ 4º Da decisão da B3 prevista nos §§ 2º e 3º cabe revisão, nos termos dos itens 11.3 a 11.6 do Manual do Emissor.*

(...)

§ 6º Exceto no caso de programa de BDR Nível I Não Patrocinado, o procedimento diferenciado de descontinuidade de Programa de BDR aprovado pela B3 nos termos dos §§ 2º, 3º e 4º deverá ser submetido à CVM para aprovação final.

[2] “12. Proteção de acionistas minoritários e oferta obrigatória

12.1. Quando um acionista, pessoa física ou jurídica, como resultado de sua própria aquisição ou da aquisição por pessoas agindo em concerto com ele ou ela, obtém Ações da Sociedade que, somadas a quaisquer participações das suas Ações, e das participações dos valores mobiliários de pessoas agindo em concerto com ele, direta ou indiretamente, deem a ele ou ela um determinado percentual de direitos de voto na Sociedade, dando a ele ou ela controle da Sociedade, tal acionista tem a obrigação de fazer uma oferta pública incondicional para adquirir em dinheiro todas as Ações em circulação como meio de proteger os acionistas minoritários da Sociedade. Tal oferta será enviada na primeira oportunidade a todos os titulares Ações para todas suas participações ao "Preço Justo" (conforme definido nos Artigos 12.3 e 12.4).

12.3. A contraprestação a ser oferecida em conformidade com as disposições estabelecidas no Artigo 12.1 deste Estatuto Social deve ser justa e equitativa ("Preço Justo") e, a fim de garantir igualdade de tratamento dos acionistas da Sociedade, tal oferta pública deve ser feita a, ou com base em, preço idêntico para todos os acionistas, que deve ser justificado por um laudo elaborado por um perito escolhido pela Sociedade, independente de qualquer parte interessada, e que não esteja envolvido em qualquer conflito de interesses.

(...)

12.4. Para efeitos de determinação do Preço Justo, o laudo do perito independente deve levar em consideração que o Preço Justo não pode, em hipótese alguma, ser inferior ao preço mais alto pago pelas mesmas Ações pela parte ofertante, ou por pessoas agindo em conjunto com tal parte, durante um período de doze (12) meses antes da oferta.

(...)"

[3] “Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

(...)

§2º A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

§ 3º Na hipótese do § 2º, **a OPA deverá ser formulada a um preço que satisfaça simultaneamente os requisitos de todas as modalidades de OPA que se pretende aglutinar, sem prejuízo da possibilidade de o ofertante incluir mais de uma opção de pagamento.**” (grifo nosso)

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.

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 02/07/2020, às 12:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 02/07/2020, às 12:11, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 02/07/2020, às 14:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 02/07/2020, às 15:13, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1046076** e o código CRC **BAA71B09**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1046076** and the "Código CRC" **BAA71B09**.*

