



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 58/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 22 de setembro de 2015.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Recurso contra decisão do SRE – OPA por alienação de controle de Somos Educação S.A. – Processo CVM nº RJ-2015-8340

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente protocolado na CVM em 04/08/2015 por Thunnus Participações S.A. (“Ofertante”), com interposição de recurso contra decisão desta Superintendência, quanto ao preço por ação a ser praticado na oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por alienação de controle de Somos Educação S.A. (“Companhia”), atual denominação de Abril Educação S.A., cujo pedido de registro encontra-se em análise nesta área técnica, no âmbito do Processo CVM n ° RJ-2015-3002.
2. A propósito, a referida decisão foi manifestada por intermédio do Ofício nº 117/2015/CVM/SRE /GER-1 (cópia às folhas 48 e 49 do presente Processo), datado de 27/07/2015, que ratificou a exigência formulada pela GER-1, quanto à necessidade de aprimoramento dos documentos que instruem a referida OPA, no tocante ao preço a ser praticado na mesma, a fim de refletir o valor pago pela alienação de controle da Companhia, considerando o conjunto de operações realizado entre os antigos e o seu atual controlador.
3. Cabe esclarecer que a recorrente Thunnus Participações S.A. é uma companhia fechada controlada integralmente por determinados fundos de investimentos geridos discricionariamente pela Tarpon Gestora de Recursos S.A.
4. Thunnus Participações S.A. é ainda a controladora da Companhia, sendo titular de aproximadamente 43,39% de seu capital social e votante.
5. Mais especificamente, o capital social da Companhia é representado por 261.257.651 ações ordinárias, sendo que Thunnus Participações S.A. e pessoas vinculadas são titulares de 46,76% dessas ações. Administradores da Companhia e ações em tesouraria representam outros 0,24% de seu capital social, enquanto ações em circulação representam 53% do total de ações emitidas pela Companhia.
6. A Companhia é listada no segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBovespa S.A., denominado Novo Mercado (“Novo Mercado”) e inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.541.982/0001-54.
7. Dentro de sua área de atuação, a Companhia controla várias redes de escolas, cursos preparatórios, editoras de livros didáticos, cursos de idiomas, além de empresas voltadas ao desenvolvimento de sistemas de ensino.
8. Como se observa do que foi dito até o presente momento, a questão tratada neste Memorando diz respeito ao preço a ser praticado na OPA por alienação de controle da Companhia, de forma a cumprir

com o disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), no art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), no regulamento de listagem do segmento de governança corporativa denominado Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. (“Novo Mercado”) e no seu Estatuto Social.

9. Assim, para melhor esclarecimento sobre o tema, seguiremos abaixo com as Seções: “I. Breve Histórico do Processo CVM n ° RJ-2015-3002”, “II. Alienação do Controle da Companhia”, “III. Características da OPA”, “IV. Alegações da Ofertante”, “V. Nossas Considerações” e “VI. Conclusão”.

I. Breve Histórico do Processo CVM n ° RJ-2015-3002

10. Em 08/04/2015, Thunnus Participações S.A. (“Ofertante”), controladora da Companhia com aproximadamente 43,39% de seu capital social e votante, protocolou o pedido de registro da OPA em tela.

11. Em 08/05/2015, a GER-1 encaminhou o Ofício nº 76/2015/CVM/SRE/GER-1 (cópia às fls. 40 a 43 do presente Processo), que, entre outras exigências, tratava da questão do preço da referida oferta, nos seguintes termos da exigência 2.1.5:

“2.1.5 Conforme verificamos do Contrato de Compra de Ações e da minuta do Edital da OPA (itens 3.1 e 3.2), a alienação de controle da Companhia ocorreria por meio de três etapas, cada uma com sua respectiva data de fechamento e pagamento de parcela do preço de compra, tendo sido: (i) a primeira etapa em 07/08/2014, ao valor de R\$ 11,67 por ação de emissão da Companhia; (ii) a segunda etapa em 02/04/2015, ao valor de R\$ 12,97 por ação; e (iii) a terceira etapa postergada e ainda não ocorrida.

Não obstante, o Instrumento de Oferta Pública (“Edital”) já define o valor da OPA como sendo R\$ 12,33 por ação objeto, sob a alegação de que tal valor seria o resultado do montante total despendido (R\$ 1.309.489.668,67) pelo total das ações adquiridas dos antigos controladores (106.174.838 ações).

Entretanto, esclarecemos que o valor a ser praticado na OPA por alienação de controle deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão.

Dessa forma, solicitamos aprimorar todas as redações constantes do Edital da OPA que tratam do valor ofertado, a fim de que reflitam o entendimento ora exposto.”

12. Em 05/06/2015, a Ofertante protocolou resposta ao Ofício nº 76/2015/CVM/SRE/GER-1. No tocante à exigência 2.1.5 do referido Ofício, a mesma alegou *“que o preço da OPA que constou do Edital originalmente apresentado a esta CVM atende plenamente à legislação e à regulamentação aplicáveis ao tema, não cabendo alterações neste sentido para cumprir as correspondentes exigências formuladas no Ofício”*.

13. Em 16/06/2015, a GER-1 encaminhou o Ofício nº 91/2015/CVM/SRE/GER-1 (cópia às fls. 44 a 46 do presente Processo), com reiteração de exigências não cumpridas anteriormente, dentre as quais constava aquela referente ao preço da OPA, nos seguintes termos:

“2.1.5 Reiteramos nosso entendimento de que o valor a ser praticado na OPA por alienação de controle deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão, independentemente de a primeira etapa ter contado ou não com a intenção de posterior aquisição de controle.

Dessa forma, solicitamos aprimorar todas as redações constantes do Edital da OPA que tratam do valor ofertado, a fim de que reflitam o entendimento ora

exposado.”

14. Em 06/07/2015, a Ofertante protocolou reposta ao Ofício nº 91/2015/CVM/SRE/GER-1, ratificando seu entendimento quanto à impertinência da alteração dos documentos que instruem a referida OPA, no tocante ao seu preço, conforme solicitado pela GER-1, sob a alegação de que o mesmo reflete adequadamente a condição da alienação de controle da Companhia praticada com seus antigos controladores.

15. Então, em 27/07/2015, a SRE encaminhou o Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1 supramencionado (parágrafo 02 acima), manifestando sua decisão sobre o tema, com o seguinte teor, contra a qual a Ofertante interpõe o presente recurso:

“1. Referimo-nos ao expediente protocolado na CVM em 06/07/2015 em resposta ao Ofício nº 91/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício”), no âmbito do pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias (“OPA”) por alienação de controle de Abril Educação S.A. (“Companhia”).

2. A propósito, verificamos que o Ofício não foi atendido integralmente, pois a exigência 2.1.5, que reiterava ‘que o valor a ser praticado na OPA por alienação de controle deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão [...]’ não foi refletida na documentação da oferta.

3. Isso posto, reafirmamos que da análise do Contrato de Compra de Ações e demais documentos relativos à alienação de controle da Companhia, constatamos que houve três etapas de aquisição de ações por parte da Ofertante, todas constantes do mesmo Contrato e seus aditivos, nos quais cada transação é tratada como uma de três parcelas de compra das ações. Ademais, é citado inclusive que o conjunto de tais aquisições representaria a alienação de controle da Companhia.

4. Nota-se ainda, da sequência de transações realizada, que desde a primeira aquisição de ações por parte da Ofertante, a mesma já passou a fazer parte do bloco de controle da Companhia.

5. Em relação ao precedente mencionado pela Ofertante (pedido de unificação de OPA de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. – Processo CVM nº RJ 2010/11232), ressaltamos que não visualizamos relação entre o mesmo e o caso concreto, pois naquela situação, a alienação de controle foi efetivada em uma única data.

6. Vale ressaltar, ainda, que o entendimento de que uma alienação de controle possa ocorrer por meio de um conjunto de operações encontra-se previsto no § 4º do art. 29 da Instrução CVM nº 361/02, nos seguintes termos:

Inst. 361 - § 4º do art. 29 ‘[...] entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, [...] realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.’ (grifamos)

7. Diante do exposto, devem ser corrigidas todas as redações constantes do Edital da OPA que tratam do valor ofertado, a fim de que reflitam o entendimento ora exposto, inclusive com nova redação para a seção 3 do Edital da oferta, que trata da descrição da operação de alienação de controle, bem como a apresentação de versões finais dos demais documentos da oferta, em até 15 dias contados da data deste Ofício.

8. *Caso a solicitação constante acima não seja atendida, o pedido de registro de OPA de Abril Educação S.A. será indeferido e consequentemente a alienação de controle da Companhia fica desautorizada, haja vista o não atendimento legal ao previsto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76.*

9. *Por fim, ressaltamos que existe a possibilidade de interposição de recurso contra a presente decisão, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.*”

16. Em 04/08/2015, a Ofertante protocolou expediente, interpondo recurso contra a decisão da SRE, o que gerou a instauração do presente Processo (CVM nº RJ-2015-8340), pleiteando a manutenção do preço da OPA por alienação de controle da Companhia, nos termos da última minuta do Edital da oferta protocolada na CVM, expostos na Seção “III. Características da OPA” abaixo.

17. O referido recurso contava, ainda, com requerimento de efeito suspensivo da decisão da SRE, nos termos do inciso V da Deliberação CVM nº 463/03.

18. Em 06/08/2015, a SRE encaminhou o Ofício nº 123/2015/CVM/SRE/GER-1 (cópia à folha 28 do presente Processo), comunicando a manutenção do entendimento da necessidade do ajuste de preço da OPA da Companhia, conforme constava do Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1 e o efeito suspensivo da decisão de indeferimento do pedido de registro da OPA da Companhia, pelo não atendimento ao Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1, até que o Colegiado da CVM decida o sobre o tema.

II. Alienação do Controle da Companhia

19. Em 03/06/2014, o capital social da Companhia era representado por 135.799.807 ações ordinárias e 125.457.844 ações preferenciais, sendo o capital votante representado apenas pelas ações ordinárias.

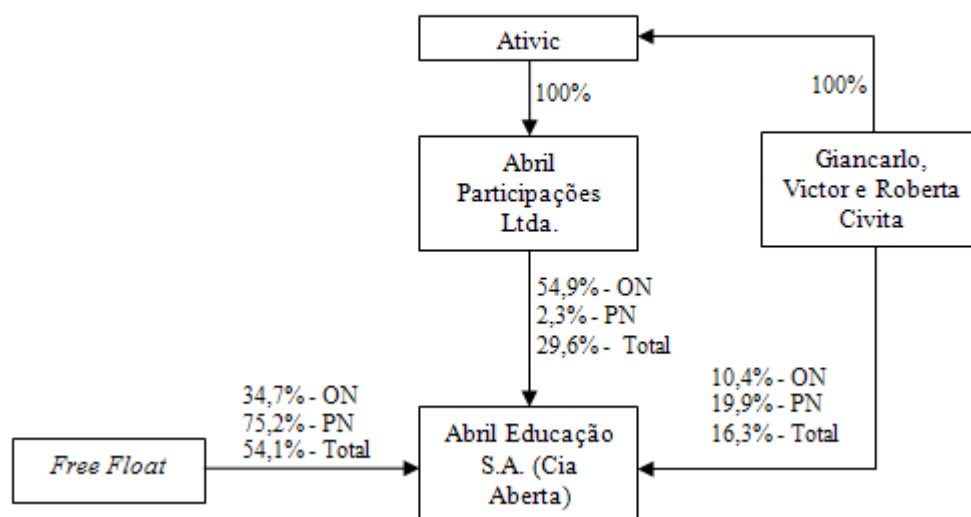
20. Até aquela data (03/06/2014), a Companhia era controlada diretamente por Abril Participações Ltda., com 54,9% das ações ordinárias.

21. O controle de Abril Participações Ltda., por sua vez, era exercido por Ativic S.A., cujo capital social era distribuído exclusivamente entre os seguintes acionistas: Giancarlo Francesco Civita, Victor Civita e Roberta Anamaria Civita.

22. Cabe ressaltar ainda que, juntos, Giancarlo Francesco Civita, Victor Civita e Roberta Anamaria Civita eram titulares diretos de 10,4% das ações ordinárias de emissão da Companhia (aproximadamente 14.123.180 ações dessa espécie).

23. Para melhor compreensão do que fora dito até aqui, segue o diagrama de bloco ilustrativo da distribuição percentual do capital social da Companhia, em 03/06/2014:

Distribuição do capital social da Companhia em 03/06/2014



24. Em 04/06/2014, a Ofertante, na qualidade de compradora, celebrou com Abril Participações Ltda., Giancarlo Francesco Civita, Victor Civita e Roberta Anamaria Civita (“Bloco Abrilpar”), Contrato de Compra de Ações (“Contrato”), por meio do qual foram adquiridas 32.880.263 ações ordinárias e 19.142.468 ações preferenciais de emissão da Companhia ao preço de R\$ 11,67 por ação, para ambas as espécies (“Parcela Inicial”).

25. Além do preço por ação, o Contrato previa, ainda, um valor adicional a ser pago ao bloco Abrilpar, a título de ajuste do preço de compra de até R\$ 1,33 por ação alienada (denominado “*earn out*”, pelo Contrato), condicionado a que Companhia atingisse determinados valores de EBITDA nos períodos de 2015 e 2016.

26. Em consequência da transação da Parcela Inicial, a Ofertante passou a ter direito de indicar 3 conselheiros da Companhia, enquanto o Bloco AbrilPar passou a indicar 4 conselheiros, havendo ainda mais 2 conselheiros independentes completando o número de membros de seu Conselho de Administração.

27. Em 07/08/2014, a Ofertante efetivou o pagamento do montante de R\$ 606.931.861,67 ao Bloco Abrilpar, referente à Parcela Inicial, pela transferência das ações.

28. Naquela mesma data (07/08/2014), a Ofertante firmou Acordo de Acionistas com o Bloco Abrilpar. Tal Acordo vinculou 45% das ações ordinárias emitidas pela Companhia.

29. Das ações de emissão da Companhia vinculadas ao Acordo de Acionistas, 60% eram de titularidade do Bloco Abrilpar e 40% de titularidade da Ofertante.

30. Ainda em 07/08/2014, iniciaram-se os procedimentos para a listagem da Companhia no Novo Mercado, cuja concretização se deu em 21/10/2014, com a conversão de suas ações preferenciais em ações ordinárias, à proporção de 1:1.

31. Por óbvio, após a referida conversão das ações preferenciais, o capital social da Companhia passou a ser representado apenas por ações ordinárias, de modo que o percentual de ações dessa espécie vinculado ao Acordo de Acionistas firmado anteriormente entre a Ofertante e o Bloco Abrilpar passou a ser de 30%, mantendo a seguinte relação original entre as parte do Acordo: (i) Ofertante, 40%; e (ii) Bloco Abrilpar, 60%.

32. Em 14/11/2014, a Ofertante enviou ao Bloco Abrilpar “Proposta indicativa e não-vinculante”, com a finalidade de adquirir as demais ações do Bloco Abrilpar, nos seguintes termos:

“Apresentamos nossa proposta indicativa e não-vinculante relativa à aquisição pela Thunnus Participações S.A. (“Thunnus”), [...] de 20,73% das ações ordinárias e totais de emissão da Abril Educação S.A. (“Companhia”),

de titularidade do Bloco Abrilpar (“Ações do Lote Adicional”).

A aquisição das Ações do Lote Adicional pela Thunnus, em conjunto com a aquisição inicial de ações representativas de 19,91% das ações ordinárias e totais de emissão da Companhia (“Ações do Lote Inicial” e, em conjunto com as Ações do Lote Adicional, as “Ações de Controle”), concluída em 07 de agosto de 2014, representará a aquisição pela Thunnus da totalidade das Ações de Controle da Companhia e a alienação de controle da Companhia pelo Bloco Abrilpar.

O preço total a ser pago pela Thunnus ao Bloco Abrilpar pela aquisição das Ações do Lote Adicional será de R\$ 667.875.986,00, equivalente a um preço por ação de R\$ 12,33 [...].

Adicionalmente, a Thunnus propõe a substituição do pagamento da parcela condicional do preço de compra das Ações do Lote Inicial, conforme previsto no Contrato de Compra e Venda datado de 04 de junho de 2014 (e aditado em 07 de agosto de 2014), por um pagamento no montante de R\$ 34.681.820,67. Equivalente a R\$ 0,67 por Ação do Lote Inicial [...], a ser efetuado em conjunto com a aquisição das Ações do Lote Adicional.

Portanto, o preço efetivo por Ação de Controle será equivalente a R\$ 12,33 [...].” (grifo nosso)

33. Em 09/02/2015, foi firmado Aditivo ao Contrato, prevendo que a aquisição do restante das ações de titularidade do Bloco Abrilpar (tanto as ações vinculadas ao Acordo de Acionistas, quanto as ações não vinculadas ao referido Acordo), pela Ofertante, seria realizada em duas parcelas, assim denominadas no Aditivo em tela: (i) “Segunda Parcela do Preço de Compra”; e (ii) “Terceira Parcela do Preço de Compra”, ambas no valor de R\$ 12,33.

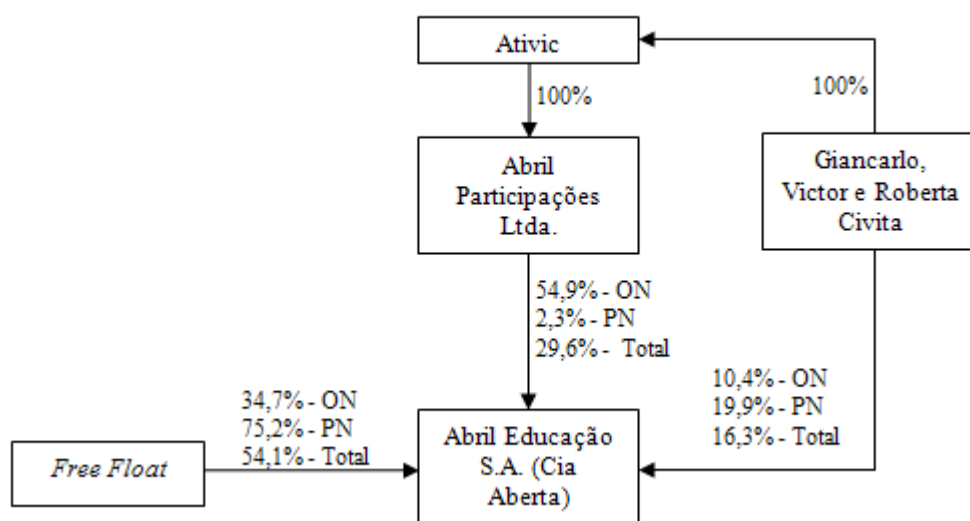
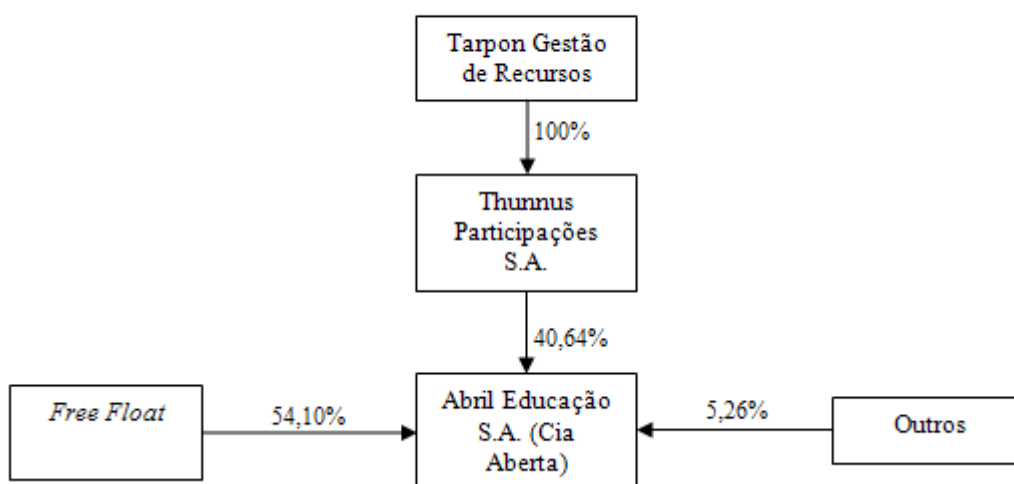
34. Ademais, o Aditivo previa a alteração do preço praticado na Parcela Inicial (de R\$ 11,67 por ação), de modo que o *earn-out* seria suprimido e a Ofertante pagaria mais R\$ 0,67 por ação adquirida anteriormente (em 04/06/2014), a fim de que se uniformizassem os preços praticados na primeira aquisição feita pela Ofertante (em 04/06/2014) e nas duas posteriores, referentes às (i) “Segunda Parcela do Preço de Compra”; e (ii) “Terceira Parcela do Preço de Compra”, supramencionadas (R\$ 11,67 + R\$ 0,67 = R\$ 12,33 – a diferença na casa da unidade de centavo se dá em função dos arredondamentos).

35. Em 02/04/2015, foi efetivado o pagamento da Segunda Parcela do Preço de Compra, no montante de R\$ 414.335.126,67 por 33.594.740 ações ordinárias de emissão da Companhia. Além disso, naquela mesma data foram pagos mais R\$ 34.681.820,67 referentes à diferença no valor por ação pagos pela Parcela Inicial (os R\$ 0,67 mencionados acima).

36. Em 04/05/2015, foi paga a Terceira Parcela do Preço de Compra, no montante de R\$ 253.540.859,66 pela aquisição de 20.557.367 ações ordinárias anteriormente detidas pelo Bloco Abrilpar.

37. Assim, desde a primeira aquisição feita pela Ofertante de ações de emissão da Companhia, anteriormente detidas pelo Bloco Abrilpar (em 04/06/2014), passando pela Segunda Parcela do Preço de Compra (em 02/04/2015) e pela Terceira Parcela do Preço de Compra (em 04/05/2015), o conjunto de operações envolveu o montante de R\$ 1.309.489.668,67 pelo total de 106.174.838 ações ordinárias de emissão da Companhia, ao preço de R\$ 12,33 por ação, sem considerar qualquer atualização no tempo. Atualmente, tal quantidade de ações é equivalente a 40,64% de seu capital social e votante.

38. Abaixo, segue uma ilustração da estrutura societária da Companhia antes e depois das operações acima descritas:

Antes das Operações DescritasApós as Operações DescritasIII. Características da OPA

39. Inicialmente, cabe destacar que a Companhia divulgou as aquisições de ações descritas na Seção “II. Alienação do Controle da Companhia” acima, por meio de Fatos Relevantes em 04/06/2014 (fls. 32 e 33) e 09/02/2015 (fls. 35 a 37), além de Comunicado ao Mercado datado de 02/04/2015 (fls. 38 e 39).

40. A OPA por alienação de controle da Companhia, por sua vez, visa a atender ao disposto no art. 254-A da LSA, no art. 29 da Instrução CVM 361 e às regras do Regulamento do Novo Mercado, dentre as quais a que prevê que o preço da oferta corresponda a 100% do valor pago aos antigos controladores.

41. Nos termos da última minuta de Edital, a oferta em tela tem como objeto 147.325.113 ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 56,39% do seu capital social. Nessa quantidade estão incluídas as ações em circulação no mercado (aproximadamente 53,00% do capital social da Companhia) e as ações de titularidade de pessoas vinculadas à Ofertante (aproximadamente 3,39% do capital social da Companhia).

42. O valor previsto a ser pago por ação objeto é de R\$ 12,33, ajustado pela variação da Taxa Selic, calculada *pro rata temporis*, desde 02/04/2015 (data do pagamento da Segunda Parcela do Preço de Compra), quando, no entender da Ofertante, se deu efetivamente a transferência de controle da Companhia, até a data da liquidação financeira do leilão, visando observar ao disposto no § 7º do art. 29 da Instrução CVM 361.

43. Dessa forma, a OPA por alienação de controle da Companhia teria o valor de aproximadamente R\$ 1.816.518.643,29, caso todas as ações visadas fossem adquiridas, sem contar com a atualização pela Taxa Selic supramencionada.

44. Entretanto, como já adiantamos acima (parágrafo 02), a definição do preço a ser praticado na oferta em tela é exatamente a questão a ser tratada neste Memorando, de forma a cumprir com o disposto no art. 254-A da LSA, no art. 29 da Instrução CVM 361 e no item 8.1 do Regulamento do Novo Mercado, conforme veremos nas Seções “IV. Alegações da Ofertante” e “V. Nossas Considerações” abaixo.

45. Vale destacar que o Edital da referida OPA contempla, ainda, em seu item 6.3.(xi), a seguinte regra prevista no item 8.2 do Regulamento do Novo Mercado, a qual encontra-se devidamente contemplada no Estatuto Social da Companhia:

“Aquisição de Controle por meio de Diversas Operações. Aquele que adquirir o Poder de Controle da Companhia, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(i) efetivar a oferta pública referida no item 8.1; e

(ii) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do Poder de Controle, devidamente atualizado. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o Adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBOVESPA operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos.”

46. Os demais procedimentos constantes do Edital observam as regras da OPA por alienação de controle, nos termos da legislação vigente.

IV. Alegações da Ofertante

47. Com vistas a obter o sucesso do seu recurso, a Ofertante apresentou seus argumentos, conforme transcrito abaixo, com os grifos originais:

“RECURSO

contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE (“SRE”), constante do Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 3”) datado de 27 de julho de 2015 pelas razões a seguir expostas.

I. ANTECEDENTES

Em 04 de junho de 2014, a Ofertante celebrou, na qualidade de compradora, com a Abrilpar Participações Ltda., Giancarlo Francesco Civita, Victor Civita e Roberta Anamaria Civita (“Bloco Abrilpar”), na qualidade de vendedores, o “Contrato de Compra e Venda de Ações” (“Contrato”) tendo por objeto a aquisição de uma participação minoritária correspondente a 32.880.263 ações ordinárias e 19.142.468 ações preferenciais de emissão da Companhia, representativas de 19,91% do seu capital social (“Participação Minoritária”).

A família Civita, controladora da Companhia antes de tal operação de aquisição de Participação Minoritária, continuou sendo controladora da Companhia após tal operação, tendo a Thunnus assumido a posição de acionista minoritária da Companhia.

Em 08 de fevereiro de 2015, foi celebrado um aditivo ao Contrato (“Aditivo”) entre a Ofertante e o Bloco Abrilpar, por meio do qual se ajustou a aquisição,

pela Thunnus, da totalidade das ações de emissão da Companhia que eram de titularidade do Bloco Abrilpar, ou seja, 54.152.107 ações ordinárias, representativas de 20,73% do capital social total e votante da Companhia.

Após a conclusão da operação prevista no Aditivo, a Ofertante passou a ser titular, no conjunto, de 106.174.838 ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 40,64% de seu capital social total e votante, passando, portanto, a ser a nova acionista controladora da Companhia (“Alienação de Controle”). Por ocasião da Alienação de Controle, a Ofertante informou ao mercado, através de fato relevante, que iria lançar a OPA conforme exigido pelo artigo 254-A da Lei nº 6.404/76.

Em 08/04/2015 a Ofertante, juntamente com Instituição Intermediária contratada nos termos do artigo 7º da Instrução nº 361/02, protocolou perante a CVM pedido de registro da OPA.

Em 08/05/2015 a SRE enviou o Ofício Nº 76/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 1”) através do qual manifestou seu entendimento no sentido de que (1) a operação de aquisição da Participação Minoritária teria consistido em uma das etapas da Alienação de Controle; e, conseqüentemente, (2) o “preço a ser praticado na OPA por alienação de controle deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data de liquidação financeira do leilão”.

Em 05/06/2015, a Ofertante, juntamente com a Instituição Intermediária, protocolou carta contendo o cumprimento de determinadas exigências feitas pela SRE no Ofício 1, bem como a apresentação de determinados documentos. Nesta mesma carta, a Ofertante apresentou razões pelas quais considerava que o entendimento da SRE em relação à forma de cálculo e atualização do preço da OPA pela taxa SELIC não era o mais correto e solicitou a reconsideração da SRE em relação ao tema, de forma que a taxa SELIC não incidisse sobre a parcela objeto da aquisição de Participação Minoritária, mas tão somente sobre as parcelas da Alienação de Controle (ou seja, a partir de 02/04/2015).

Em 18/06/2015 a SRE enviou o Ofício Nº 91/2015/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 2”) através do qual reiterou seu entendimento no sentido de que (1) a operação de aquisição da Participação Minoritária consistiu em uma das etapas da Alienação de Controle; e, conseqüentemente, (2) o “preço a ser praticado na OPA por alienação de controle [deveria] corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data de liquidação financeira do leilão.”.

No Ofício 2, a SRE ainda esclareceu que tal entendimento se dava, “independentemente de a primeira etapa ter contado ou não com a intenção de posterior aquisição de controle.” Em linha com tal entendimento, a SRE solicitou que a minuta do edital da OPA fosse alterada para refletir tal posição (“Posição da SRE”).

Nesta mesma data a Ofertante, juntamente com a Instituição Intermediária, protocolou carta informando o cumprimento das exigências feitas pela SRE no Ofício 2, bem como a apresentação de determinados documentos. Mais uma vez, por considerar que a Posição da SRE não é a correta, a Ofertante manteve inalterado o critério de cálculo e atualização do Preço da OPA no Edital.

Em 06/07/2015, a Ofertante protocolou recurso com pedido de reconsideração

contra a Posição da SRE, que foi respondido pela SRE em 27/07/2015 (“Ofício 3”), onde esta última expressou, mais uma vez, seu entendimento de que “da análise do Contrato de Compra das Ações e demais documentos relativos à alienação do controle da Companhia, constatamos que houve três etapas de aquisição de ações por parte da Ofertante, todas constantes do mesmo Contrato e seus aditivos, nos quais cada transação é tratada como uma das três parcelas de compra das ações.”

A SRE afirmou ainda no Ofício 3 que: “da sequencia de transações realizadas, que desde a primeira aquisição de ações por parte da Ofertante, a mesma já passou a fazer parte do bloco de controle da Companhia.”. Entretanto, tal entendimento não reflete a realidade dos fatos ocorridos nesta operação.

Como se demonstrará ao longo deste Recurso, a aquisição de Participação Minoritária e a Alienação de Controle foram operações completamente distintas (e, portanto não seria cabível a incidência da taxa SELIC sobre a parcela do preço referente à aquisição da Participação Minoritária, e, desde aquela data) e diante da manutenção da Posição da SRE contida no Ofício 3, a Ofertante decidiu efetuar este pedido de reconsideração e recurso pelas razões descritas a seguir.

II. OPERAÇÕES DISTINTAS

Ao contrário do entendimento sustentado por esta Superintendência no Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1, as operações são distintas e não podem ser entendidas como parcelas de compras de ações.

A operação de Alienação de Controle prevista no Aditivo nasceu de uma negociação com o Bloco Abrilpar inteiramente nova e independente da operação de aquisição da Participação Minoritária. Foi somente naquele novo contexto, e após a Ofertante ter permanecido por um determinado período como acionista minoritária da Companhia (e, portanto, ter tido a oportunidade de melhor avaliar a condução de seus negócios) é que se formou a operação de Alienação de Controle.

No âmbito da operação de aquisição da Participação Minoritária, não havia qualquer disposição no Contrato que conferisse o direito à Ofertante de adquirir, de qualquer integrante do Bloco Abrilpar, participação adicional no capital social da Companhia em um momento posterior (i.e. não foi acordado qualquer opção de compra, mecanismo de ajuste de participação, obrigação de celebrar um novo contrato etc.).

Trata-se, na verdade, de duas operações efetivamente distintas – uma, de aquisição de Participação Minoritária, e a outra, de Alienação de Controle, e é por razões meramente circunstanciais – e não relacionadas entre si – que os antigos controladores venderam suas ações para a Ofertante em um segundo momento que resultou na Alienação de Controle.

No momento da operação de aquisição da Participação Minoritária a Thunnus realizou tal investimento com a finalidade específica e estanque de assumir uma posição minoritária na Companhia e não de se tornar acionista controladora (nem de integrar bloco de controle) desta última.

A intenção de não integrar bloco de controle foi claramente exposta no fato relevante divulgado pela Companhia em 04 de junho de 2014, o qual esclarece que, com a alienação de ações para a Thunnus no âmbito da aquisição da Participação Minoritária, o Bloco Abrilpar continuaria a manter o controle da Companhia:

“A transação não resulta na alienação do controle, direto ou indireto, da Companhia, e está sujeita a condições precedentes usuais para operações similares, incluindo sua aprovação pelo CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, no prazo e forma assinalados pela legislação vigente, e será implementada e finalizada na data do fechamento da operação (“Data do Fechamento”).”

O fato relevante divulgado pela Companhia em 07 de agosto de 2014 ratifica tal intenção, informando que o acordo de acionistas da Abril Educação, celebrado à época da aquisição da Participação Minoritária entre a Ofertante e o Bloco AbrilPar (“Acordo de Acionistas”), atribuía à Thunnus direitos típicos de proteção de acionistas minoritários não-controladores, regulando exclusivamente matérias destinadas à tutela de um investimento minoritário. Nessa linha, o Acordo de Acionistas se limitava a conferir determinados direitos de veto à Ofertante, inexistindo qualquer disposição que disciplinasse um eventual controle compartilhado:

“Adicionalmente, em cumprimento ao disposto no referido contrato de compra e venda, o Bloco ABRILPAR e a Sociedade Tarpon celebraram, nesta data, um Acordo de Acionistas da Companhia, o qual vincula ações ordinárias representativas de 45% do capital votante da Companhia, sendo 60% das ações vinculadas detidas pelo Bloco ABRILPAR e 40% detidas pela Sociedade Tarpon, com o objetivo de conferir determinados direitos de veto à Sociedade Tarpon, e regular a eleição de administradores e a transferência de ações de emissão da Companhia.”

O Acordo de Acionistas previa, como regra geral, a realização de reunião prévia para a deliberação de qualquer matéria a ser submetida a assembleia geral ou reunião do Conselho de Administração da Companhia. Contudo, o sentido do voto a ser proferido pelos membros do Acordo de Acionistas seria definido pelo Bloco Abrilpar (detentor da maioria das ações vinculadas ao Acordo de Acionistas), independentemente do sentido do voto proferido pela Thunnus (excetuados os poucos direitos de veto condizentes com a posição minoritária da Ofertante).

Adicionalmente, o Acordo de Acionistas foi firmado com um termo de duração não superior a dois anos. Um tal prazo de duração extremamente reduzido é claramente incompatível com a intenção de constituir um bloco de controle:

“10.1 Prazo. O presente Acordo vigorará até a primeira das seguintes datas: (a) data do início do prazo de 60 (sessenta dias), antes da data marcada para realização da Assembleia Geral Ordinária da Companhia que deliberar acerca das demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 constante do Calendário de Eventos Corporativos divulgado pela Companhia, nos termos da regulamentação aplicável; ou (b) 28 de fevereiro de 2016, observado que o disposto no Capítulo IX deverá, em qualquer hipótese, permanecer válido e em vigor entre as Partes pelo prazo de 36 (trinta e seis) meses contados da presente data.”

Tanto é assim, que o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa do segmento de listagem da BM&FBovespa denominado “Novo Mercado”, - que é um regulamento que traz conceito mais abrangente de controle societário do que da própria Lei das S.A. - estabelece como um dos critérios para a presunção de controle societário, a prevalência de acionistas em deliberações assembleares em, pelo menos, 3 assembleias gerais. Apesar de tal regulamento não possuir força de lei, este claramente sintetiza um

entendimento por parte substancial do mercado de capitais, e, em todo caso, por parte de uma entidade auto-reguladora relevante, no sentido de que a verificação do controle acionário presumido potencialmente se verificaria somente após 3 anos. Isto no caso de uma Companhia em que haja apenas assembleias gerais ordinárias, o que é confortavelmente aceitável aos olhos da BM&FBovespa.

De qualquer forma, para fins da Lei nº 6.404/76, que é a referência contra a qual deve ser medido o caso em questão, o conceito de controle pressupõe, necessariamente um conceito de “permanência”, o que é claramente incompatível com o prazo reduzido do acordo de acionistas de proteção minoritária que foi celebrado pela Ofertante. É improvável que um acionista celebre um acordo de voto, com o objetivo de se tornar controlador, por apenas dois anos.

Entre a data da operação de aquisição da Participação Minoritária e da Alienação de Controle, a Abril Educação concluiu o processo de migração (“Migração”) para o segmento especial de listagem do Novo Mercado, mantido pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), conforme divulgado em fato relevante publicado pela Companhia em 21/10/14. É importante destacar que, por acasão da Migração, não houve qualquer exigência por parte desta CVM ou da BM&FBOVESPA (que aliás, como mencionado acima, adota um conceito mais abrangente de controle societário, e mesmo assim entendeu que não havia alienação de controle naquele momento) em relação à obrigatoriedade da Ofertante de lançar uma OPA, nos termos do artigo 254-A da Lei das S.A. e da regulamentação aplicável. E nem haveria de ter, pois a operação de aquisição de Participação Minoritária não resultou em alienação de controle da Companhia.

A intenção de implementar a operação de Alienação de Controle surgiu apenas em um momento posterior à operação de aquisição da Participação Minoritária, sendo, portanto, dela independente e desvinculada.

Nesse sentido, Carla Wainer Chalréo Lgow esclarece que, para diferentes operações serem caracterizadas como sendo vinculadas para fins de incidência do artigo 254-A da Lei das S.A., é imprescindível que tais operações destinem-se à obtenção de um mesmo objetivo:

*“A alienação de controle, para efeito de aplicação do artigo 254-A, pode ser (i) direta, (ii) indireta (quando há alienação do controle da controladora da companhia aberta), ou (iii) por etapas. [Nota de rodapé 40: ‘Nos casos em que o adquirente realiza uma série de operações (adquire ações, títulos conversíveis, direitos de subscrição, e outros) que irão resultar na aquisição do controle, realizada dentro de um período de tempo relativamente longo’ (Josué, Adriana. Alienação do controle de S. A. por oferta pública (art. 254-A da Lei das S.A.), cit., p. 153). **Para que reste caracterizada a alienação do controle por etapas, para efeito de incidência do art. 254-A, entretanto, parece necessário que tenha sido esta a intenção das partes envolvidas no negócio**” (Carla Wainer Chalréo Lgow. Oferta pública obrigatória por ocasião de alienação de controle de companhia aberta (art. 254-A da Lei das S.A.). Revista Semestral de Direito Empresarial. V. 9. Rio de Janeiro: Renovar, jul./dez. 2011, pp. 26-27).”*

A operação de Alienação de Controle prevista no Aditivo nasceu de uma negociação com o Bloco Abrilpar inteiramente nova e independente da operação de aquisição da Participação Minoritária. Após a Ofertante ter

adquirido a Participação Minoritária, esta passou a se inteirar e acompanhar a condução dos negócios da Companhia de forma mais apurada. Com isso teve a oportunidade de melhor avaliar a sua situação financeira e operacional.

O resultado deste acompanhamento pela Ofertante é que esta passou a se interessar em potencialmente aumentar a sua participação na Companhia. Neste sentido (e somente algum tempo após a aquisição de Participação Minoritária), a Ofertante iniciou discussões com seus investidores, iniciou a estruturação para obter recursos para financiar uma potencial aquisição do controle e formou os fundos de investimento através dos quais se daria uma potencial estrutura de captação de recursos para estes fins.

Note-se que a aquisição do controle pela Ofertante não necessariamente precisava ocorrer através da aquisição de ações de titularidade da família Civita (que apesar de continuar controladores da Companhia, após a operação de aquisição de Participação Minoritária passou a ser titular de 20,7% do capital votante). Seria plenamente possível que a Thunnus adquirisse o controle da Companhia através da aquisição de participação de outros acionistas da Companhia. Aliás, adquirir o Controle através da compra de participação de outros acionistas que não a família Civita era a única alternativa à época, visto que a família Civita até então não havia manifestado a intenção de alienar o Controle da Companhia.

Foi apenas após a operação de aquisição de Participação Minoritária e após a Thunnus ter se interessado e iniciado esforços de avaliação para fins de aumento de participação na Companhia é que surgiu a notícia de que a família Civita teria potencial interesse em alienar o controle da Companhia.

Parece que parte substancial do Posicionamento da SRE no sentido de que a operação de aquisição de Participação Minoritária é apenas uma etapa integrante da Alienação de Controle que teria se dado através de uma série de operações se funda no fato de tanto a Participação Minoritária quanto a participação adicional adquirida que culminou na Alienação de Controle terem sido adquiridas das mesmas pessoas, os antigos acionistas controladores da Companhia. Como indicado acima, tal fato é meramente circunstancial pois o surgimento do interesse da família Civita em alienar o controle da Companhia veio encontrar um interesse pré-existente da Ofertante em adquirir o controle desta.

Caso a Ofertante houvesse adquirido o controle da Companhia através da compra de ações de titularidade de um terceiro acionista que não a família Civita, é certo que não haveria qualquer discussão em relação ao momento em que se deve considerar o marco inicial da aquisição de controle da Companhia para fins de cálculo do preço da OPA e da sua atualização pela taxa SELIC pois não haveria que se falar em OPA em virtude de alienação de controle.

A título meramente hipotético neste sentido, tomemos por exemplo uma situação na qual haja um acionista controlador de uma Companhia X que seja titular de 80% do capital votante e que este aliene num primeiro momento 20% do capital votante para um investidor Y. Um ano depois, de forma independente, o controlador aliena mais 40% do capital votante ao Investidor Y que passa a ser titular de 60% do capital votante controlador da Companhia X. Avalizar o Posicionamento da SRE seria o mesmo que dizer que o fato gerador da OPA de tag along prevista no artigo 254-a da Lei nº 6.404/76 foi a venda da participação de 20% e não a venda da participação de 40% - que é quando de fato se deu a alienação de controle. Isto claramente não é a intenção da regra prevista para OPA por alienação de controle.

Após a Thunnus saber a respeito do interesse da família Civita de alienar o controle é que, em 14/11/14 (ou seja, em momento posterior à operação de aquisição de Participação Minoritária e anterior à operação de Alienação de Controle), a Tarpon Gestora de Recursos S.A. (“Tarpon”), na qualidade de gestora de fundos de investimento que controlam a Ofertante, encaminhou a “Proposta Indicativa e Não-Vinculante” (“Proposta”) aos integrantes do Bloco Abrilpar, apresentando os termos e condições que consubstanciariam a operação de Alienação de Controle [...].

Note-se que a Proposta evidencia que a operação de Alienação de Controle não foi negociada pela Ofertante e pelo Bloco Abrilpar desde a época da aquisição da Participação Minoritária. À época da operação de aquisição de Participação Minoritária a Thunnus sequer havia implementado uma estrutura de fundos e captação de recursos ou discutido com seus investidores a possibilidade de negociar uma eventual aquisição de controle da Companhia.

Foi apenas após a operação de Participação Minoritária que se começou a aventar tal possibilidade. Ainda assim, houve extensa análise e discussão acerca das possíveis alternativas para viabilizar tal operação, captação de recursos especificamente destinados a custear a Alienação de Controle, e a formação de fundos de investimento e aporte de recursos na Ofertante com esta finalidade, tudo em data posterior à operação de aquisição de Participação Minoritária e de forma independente e segregada (conforme evidenciado nos documentos objeto do Anexo II). Nada disso havia sido previamente concebido à época da aquisição da Participação Minoritária.

Adicionalmente, ambas as operações foram objeto de submissão e aprovação pelo CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) em processos distintos e segregados, cada qual com sua respectiva natureza. Diferentemente do caso envolvendo a Ofertante e a Companhia, nos casos em que há intenção pré-concebida de alienação de controle desde a primeira de uma série de etapas, é usual que as partes submetam a operação ao CADE uma única vez, logo na primeira etapa. Caso contrário, as partes correriam o risco de ter uma operação incompleta, caso o CADE não aprove a aquisição do controle, quando de sua análise em uma etapa posterior.

Não faria qualquer sentido, a Ofertante, enquanto investidor sofisticado e usual, escolher correr um tal risco, com duas submissões distintas ao CADE, caso todas as etapas mencionadas neste recurso, constituíssem uma operação única, como alega a SRE. Também seria inconsistente que, aos olhos do CADE ambas as operações (de aquisição de Participação Minoritária e de Alienação de Controle) constituam operações distintas enquanto que, para a CVM, um evento posterior – a Alienação de Controle – tenha o efeito de transformar a natureza de um ato jurídico perfeito passado já consumado – a aquisição de Participação Minoritária.

Como se pode verificar, as operações de aquisição de Participação Minoritária e Alienação de Controle foram substancialmente diversas em sua natureza e objetivos, inclusive com reação a suas respectivas razões estratégicas, operacionais e econômicas. Cada uma delas constituiu um ato jurídico válido e auto-suficiente, estanque no tempo e sem coligação um com o outro. Sustentar o contrário teria por consequência transmitir um enorme grau de insegurança jurídica aos participantes do mercado, à guisa de uma nova forma de avaliar atos jurídicos que poderiam ter a sua natureza alterada no futuro, conforme novos atos jurídicos separados e distintos, por conta de uma análise em retrospecto.

Caso a Posição da SRE seja mantida pelo Colegiado da CVM poderia haver um desestímulo a operações similares de aquisição de participação minoritária, pelo receio das partes quanto à futura interpretação da CVM de operações desta natureza. Algo prejudicial ao mercado como um todo, visto que operações desta natureza são parte inerente ao funcionamento regular de mercados de capitais maduros e ativos.

Pelo acima exposto, deve ser reformado o entendimento da SRE no sentido de que teria havido uma única operação em varias etapas. Evidentemente as operações foram distintas e assim devem ser tratadas.

IV. TAXA SELIC

Os três ofícios enviados pela SRE manifestaram o entendimento de que o preço a ser praticado no âmbito da OPA formulada pela Ofertante deveria ser acrescido de juros à taxa SELIC com relação à parcela da Participação Minoritária desde a data de consumação da aquisição de tal participação (portanto 07/08/2014).

É verdade também que nenhum dos ofícios fundamentou tal Posição da SRE, limitado-se apenas a informar tal conclusão.

Como se sabe, por força do princípio da legalidade, o administrado somente pode ser obrigado a fazer ou deixar de fazer algo em virtude de determinação legal. Por essa razão, todo ato do Poder Público que pretenda impor obrigações ao particular deve indicar precisamente qual é o fundamento legal que motiva tal imposição. Nesse sentido, Hely Lopes Meirelles esclarece:

“Ora, se ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei, claro está que todo ato do Poder Público deve trazer consigo a demonstração de sua base legal e de seu motivo.” ^[1]

O doutrinador continua:

“(…) ‘Por princípio, as decisões administrativas devem ser motivadas formalmente, vale dizer que a parte dispositiva deve vir precedida de uma explicação ou exposição dos fundamentos de fato (motivos-pressupostos) e de direito (motivos-determinantes da lei).’ (…) *‘No Direito Administrativo a motivação – como dissemos – deverá constituir norma, não só por razões de boa administração, como porque toda autoridade ou poder em um sistema de governo representativo deve explicar legalmente, ou juridicamente, suas decisões.’(…)*

Pela motivação o administrador público justifica sua ação administrativa, indicando os fatos (pressupostos de fato) que ensejam o ato e os preceitos jurídicos (pressupostos de direito) que autorizam sua prática.(…)

A motivação, portanto, deve apontar a causa e os elementos determinantes da prática do ato administrativo, bem como o dispositivo legal em que se funda.’ ^[2]

A indicação da base legal integra a motivação do ato administrativo, que deve conter não somente a indicação dos fatos que ensejaram o ato como também os preceitos jurídicos que autorizaram sua prática. Com efeito, dispõe o artigo 2º da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999:

“Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

VII - indicação dos pressupostos de fato e de direito que determinarem a decisão;

E se a motivação é necessária para os atos administrativos em geral, por maioria de razão, ela se torna, em especial, indispensável aos atos administrativos que neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses ou que imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções, de acordo com o artigo 50 da mesma Lei:

“Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando:

I - neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses;

II - imponham ou agravem deveres, encargos ou sanções;

(...)” (Grifos Nossos)

Desta forma, não há que se falar em correção pela taxa SELIC, na forma da Instrução CVM nº 361/02, sobre quaisquer valores pagos aos antigos controladores da Companhia no âmbito da aquisição de Participação Minoritária. A métrica proposta por esta CVM no Ofício 1 e no Ofício 2, para fins de atualização do preço da OPA, não encontra qualquer respaldo na regulamentação ou em decisões anteriores do Colegiado.

No Ofício 3, a SRE afirmou que o trecho da manifestação da área técnica consubstanciada no SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 221/2010[3], posteriormente confirmada pela decisão do Colegiado no âmbito do Processo RJ2010/11232, citado pela Ofertante seria inaplicável ao presente caso, tendo em vista que a operação objeto de tal processo se deu através de uma única operação e não em uma série de operações. Contudo, cabe esclarecer que o ponto que a Ofertante queria demonstrar era com relação à posição clara adotada pela CVM no sentido de que a atualização pela taxa SELIC do preço de uma oferta pública de aquisição em razão de alienação de controle somente pode ocorrer a partir da data em que o controle societário for efetivamente adquirido, o que é diferente da Posição da SRE.

O que é exatamente o critério proposto pela Ofertante para a fixação do preço a ser ofertado na OPA aos acionistas da Companhia, segundo o preço por ação na OPA corresponderá ao preço por ação pago em cada uma das duas etapas da Alienação de Controle, atualizados pelas respectivas taxas SELIC.

Neste ponto específico, a Ofertante esclarece que concorda com parte do trecho dos Ofícios que estabelece que tal atualização pela taxa SELIC se dê com base no cálculo da média ponderada do preço por ação pago pela Ofertante aos antigos controladores da Companhia. Porém, esclarecemos que a Ofertante discorda que a aquisição de Participação Minoritária seja considerada para fins do preço da OPA, especialmente em relação a qualquer atualização pela taxa SELIC.

De forma subsidiária e unicamente no caso de a SRE não reconsiderar a Posição da SRE, e, caso aplicável, o Colegiado da CVM também decida por mantê-la, a Ofertante pede que a CVM confirme que a data-base a partir da qual será aplicável o período de 6 meses mencionado no item 8.2 do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa passe a ser 07/08/2014 e

não 02/04/2015. Desta forma a Ofertante não seria obrigada a ressarcir, nos termos de tal regulamento, as pessoas de quem adquiriu ações de emissão da Companhia nos 6 meses anteriores a 02/04/2015, mas sim as pessoas de quem tiver adquirido ações nos 6 meses anteriores a 07/08/2014.

V. DO EFEITO SUSPENSIVO

Por fim, nos termos do inciso V da Deliberação CVM nº 463/03, solicita-se a concessão de efeito suspensivo ao presente recurso, tendo em vista que a aplicação imediata do entendimento adotado no Ofício 3 em relação à atualização da taxa SELIC, antes mesmo da decisão final do Colegiado da CVM, poderia implicar em inúmeros prejuízos à Ofertante, em virtude, principalmente, da inviabilidade de se proceder à realização da OPA.

Uma possível negação da concessão de efeito suspensivo ao presente Recurso – que confiamos, não ocorrerá – seria, na realidade, verdadeira punição pelo exercício regular de um direito constitucionalmente garantido, com status de cláusula pétrea: o direito de petição (art. 5º, XXXIV, a c/c art. 60, § 4º, IV, CRFB/88).

A partir do momento em que o Recurso contra a Posição da SRE é apresentado a essa Autarquia – tempestivamente, diga-se de passagem –, a Ofertante não tem mais ingerência sobre o período de tempo que decorrerá entre a interposição do Recurso e a decisão final do Colegiado da CVM sobre a matéria recorrida, pelo que a Ofertante não pode, naturalmente, ser prejudicada por exercer o seu direito de petição, conforme regulamentado pelo inciso V da Deliberação CVM nº 463/03 e reconhecido pela própria SRE no corpo do Ofício.

A concessão do efeito suspensivo constitui efetiva medida acautelatória que visa a garantir a segurança jurídica e resguardar efetividade da decisão definitiva a ser proferida pelo e. Colegiado caso o entendimento da SRE não seja reformado de ofício, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03.

VI. DO PEDIDO E CONCLUSÃO

Pelos motivos acima expostos, a decisão constante do Ofício não pode prosperar, pois:

(i) A operação de Alienação de Controle prevista no Aditivo nasceu de uma negociação com o Bloco Abrilpar inteiramente nova e independente da operação de aquisição da Participação Minoritária;

(ii) Quando da aquisição da Participação Minoritária, não havia qualquer disposição no Contrato que conferisse o direito à Ofertante de adquirir, de qualquer integrante do Bloco Abrilpar, participação adicional no capital social da Companhia em um momento posterior;

(iii) Tratou-se, na verdade, de duas operações efetivamente distintas – uma, de aquisição de Participação Minoritária, e a outra, de Alienação de Controle; e

(iv) Não há que se falar em correção pela taxa SELIC, na forma da Instrução CVM nº 361/02, sobre quaisquer valores pagos no âmbito da aquisição de Participação Minoritária;

Pelo que a Ofertante requer:

(v) Que a aquisição de Participação Minoritária não seja considerada para fins do preço da OPA;

(vi) Que a atualização pela taxa SELIC se dê com base no cálculo da média ponderada do preço por ação pago pela Ofertante aos antigos controladores

da Companhia na operação de Alienação de Controle:

(vii) A concessão de efeito suspensivo, tendo em vista que a aplicação imediata do entendimento adotado no Ofício em relação à atualização da taxa SELIC, antes mesmo da decisão final do Colegiado da CVM, poderia implicar em inúmeros prejuízos à Ofertante, em virtude, principalmente, da inviabilidade de se proceder à realização da OPA. Note-se que a SRE afirmou, no Ofício 3, que caso a Ofertante não altere o critério de cálculo do Preço da OPA em conformidade com a Posição da SRE, esta última indeferirá o pedido de registro da OPA em questão, o que, também resultará em prejuízos aos acionistas minoritários da Companhia, destinatários da OPA obrigatória.

Desta forma, caso esta Superintendência mantenha o entendimento exarado no Ofício, requer-se o envio do processo ao Colegiado da CVM para que o mesmo examine a questão e, entendendo procedentes os argumentos, reforme a decisão da D. Superintendência, nos termos requeridos.

Por tudo o quanto exposto, a Ofertante espera e confia que essa d. CVM reconhecerá a procedência do pedido da Ofertante neste Recurso.”

V. Nossas Considerações

48. Conforme previamente mencionado, o ponto a ser tratado no presente Memorando diz respeito ao preço a ser praticado na OPA por alienação de controle da Companhia, de forma a cumprir com o disposto no art. 254-A da LSA, no art. 29 da Instrução CVM 361, no Regulamento do Novo Mercado e no Estatuto Social da Companhia.

49. Mais especificamente, a questão diz respeito a como deve ser encarada a operação de alienação de controle da Companhia, conforme as etapas descritas na Seção “II. Alienação do Controle da Companhia” acima.

50. Por um lado, conforme defende a Ofertante na Seção “IV. Alegações da Ofertante” acima, a alienação de controle da Companhia deve ser vista como tendo ocorrido em uma única data, a saber, em 02/04/2015, quando da aquisição de 33.594.740 ações ordinárias de emissão da Companhia, operação que efetivamente transferiu o poder de controle do Bloco Abrilpar para a Ofertante.

51. Por outro lado, conforme defenderemos abaixo, a alienação de controle deve ser vista como um conjunto de operações que contou com três etapas, quais sejam:

(i) em 07/08/2014, quando a Ofertante efetivou a aquisição de 32.880.263 ações ordinárias e 19.142.468 ações preferenciais, ao valor de R\$ 11,67 por ação;

(ii) em 02/04/2015, quando a Ofertante efetivou a aquisição de 33.594.740 ações ordinárias, ao valor de R\$ 12,33 por ação, além de ter efetivado o pagamento de R\$ 0,67 por ação adquirida em 07/08/2014; e

(iii) em 04/05/2015, quando a Ofertante efetivou a aquisição de 20.557.367 ações ordinárias, ao valor de R\$ 12,33 por ação.

52. Para que se possa determinar o preço a ser praticado na OPA, teremos, então, que verificar se as três parcelas de compras de ações da Companhia feitas pela Ofertante podem ser consideradas como o conjunto de operações que resultou na transferência do seu controle acionário.

53. Nesse sentido, destacamos que a OPA para alienação de controle decorre de exigência legal prevista no art. 254-A da LSA, abaixo transcrito:

“Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutive, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor

pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput.

[...]

54. Da leitura do dispositivo legal acima, verifica-se que a realização da OPA por alienação de controle é condição obrigatória para a concretização de uma operação de transferência de controle acionário.

55. Ademais, como se verifica do § 3º do dispositivo legal destacado acima, cabe à CVM o estabelecimento de normas a serem observadas nas OPA por alienação de controle.

56. A CVM, por sua vez, normatizou essa modalidade de oferta por intermédio da Instrução CVM 361, que conta com a seguinte redação em seu art. 29:

Art. 29. - “A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária.

[...]

§4º Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, ou o conjunto de operações, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ou neles conversíveis, ou de cessão onerosa de direitos de subscrição desses valores mobiliários, realizada pelo acionista controlador ou por pessoas integrantes do grupo de controle, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia, como definido no art. 116 da Lei 6.404/76.

[...]

§ 7º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% do preço pago ao controlador, acrescido de juros à taxa Selic ou, caso essa taxa deixe de ser calculada, outra taxa que venha a substituí-la, desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

[...]” (grifo nosso)

57. Do dispositivo normativo supramencionado, destacam-se importantes observações:

1. a alienação de controle pode ser entendida não apenas como uma operação, mas também como um conjunto de operações de alienação de valores mobiliários com direito a voto; e
2. o preço da OPA deve assegurar aos titulares de ações em circulação da companhia objeto ao menos 80% do valor pago ao antigo controlador da companhia, atualizado pela Taxa SELIC desde a data do pagamento ao controlador até a liquidação financeira da oferta.

58. Haja vista que a Companhia é listada no Novo Mercado, vale destacar ainda a redação constante do item 8.1 do Regulamento daquele segmento, sobre o tema, nos seguintes termos:

“Contratação da Alienação de Controle da Companhia. A Alienação de Controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o Adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e neste Regulamento, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador Alienante.” (grifo nosso)

59. Como se verifica, em linha com a redação constante do § 4º do art. 29 da Instrução CVM 361 destacado acima, o item 8.1 daquele Regulamento também considera que a alienação de controle de companhia pode se dar “tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas”.

60. Ademais, cabe destacar que a alienação de controle em etapas é tema tratado também por alguns autores, como Paulo Eduardo Penna, Nelson Eizirik e Fábio Ulhoa Coelho, os quais, ao considerarem tal possibilidade (a de alienação de controle em etapas), comentam, ainda, sobre a necessidade de o preço formulado na OPA correspondente observar os valores e as quantidades de ações transferidas entre os antigos e os atuais controladores da companhia cujo controle fora alienado.

61. Eizirik, por exemplo, comenta o disposto no art. 29 da Instrução CVM 361, o *caput* e seus parágrafos, nos seguintes termos^[4]:

“Verifica-se, pela leitura dos dispositivos supratranscritos, que o conceito de ‘alienação de controle’ abrange não apenas a venda direta do conjunto das ações que compõem o bloco de controle, mas também os casos de alienação indireta do controle – [...] – e de alienação por etapas – aquela implementada por meio de uma sequência encadeada de operações que, ao longo de um período de tempo determinado, resultam na transferência do poder de controle sobre a companhia aberta.”

62. Já Penna, ao tratar da possibilidade de alienação de controle em etapas, menciona o dever de se fixar o preço da OPA correspondente com base no conjunto das operações que resultaram na referida alienação, como se observa^[5]:

“[...] a alienação de controle pode ocorrer por meio de um conjunto de operações, em um só momento ou espaçadas no tempo (alienação por etapas).

Nesses casos, o pagamento pela alienação de controle pode estar distribuído, até de forma desproporcional, entre as várias operações. O preço das ações na OPA deverá levar em conta todas as operações em que tenha havido pagamento, segundo o seu peso relativo para a completude da alienação de controle. [...] O cálculo do preço da OPA não se prenderá, assim, ao valor da última operação ou mesmo à operação que tenha o valor mais elevado. Tendo em vista que a alienação de controle decorre do conjunto de operações, o preço da oferta também deve ser fixado por esse conjunto.

Ressalte-se que todas as operações ligadas à alienação de controle devem ser consideradas no cálculo do preço. [...]”

63. Coelho, por sua vez, colabora com a compreensão sobre o tema ora tratado, acrescentando exemplo, em suas considerações abaixo destacadas^[6]:

“Não se encontra ao amparo do art. 254-A da LSA a alienação parcial do controle, assim entendida a operação de ingresso de novo ou novos acionistas no bloco de controle, desde que continue predominando, no interior deste, a orientação do anterior controlador. [...] Quando a alienação do controle resulta de uma sucessão de atos, deve-se assegurar, no último deles, o direito à

saída conjunta. Se Antonio, controlador da companhia aberta, vende uma pequena parte de suas ações a Benedito, admitindo-o no bloco de controle, não é exigível deste novo integrante do poder de controlador a oferta pública. [...]. Enfim, se, decorrido mais algum tempo, Antonio vende o restante de suas ações a Benedito, acabou transferindo-lhe a totalidade do poder de controle por uma sucessão de atos. Será condição suspensiva ou resolutiva desta última venda a realização da oferta pública. O preço a se tomar de base para fins de aplicação do deságio legal não poderá ser, contudo, simplesmente o do derradeiro negócio. Caberá nesse caso, fixar-se o preço da oferta por médias ponderadas, de forma a assegurar ao minoritário o mesmo ganho que teria se todos os negócios de que resultou a alienação do poder de controle tivessem se concentrado num único.”

64. Contudo, quanto ao caso concreto, conforme se observa das alegações da Ofertante, seu entendimento é que a alienação de controle da Companhia não se deu em etapas, mas em um único momento, a saber quando da aquisição, por parte da mesma, de ações anteriormente detidas pelo Bloco Abrilpar, em 02/04/2015.

65. O fundamento de seu entendimento enfatiza os seguintes pontos:

1. as operações ocorridas nas diferentes datas (07/08/2014, 02/04/2015 e 04/05/2015) são distintas e não relacionadas entre si;
2. quando da primeira aquisição de ações, ocorrida em 07/08/2014, não era a intenção por parte da Ofertante em se tornar controladora da Companhia, não havendo qualquer disposição nesse sentido, nem no Contrato de Compra de Ações nem Acordo de Acionistas firmado com o Bloco Abrilpar à época; e
3. a intenção de implementar a operação de alienação de controle da Companhia surgiu, por parte da Ofertante, em momento posterior à primeira aquisição de ações, datada de 07/08/2014.

66. Ainda com vistas a ilustrar seu entendimento, a Ofertante apresenta a seguinte hipótese:

“A título meramente hipotético neste sentido, tomemos por exemplo uma situação na qual haja um acionista controlador de uma Companhia X que seja titular de 80% do capital votante e que este aliene num primeiro momento 20% do capital votante para um investidor Y. Um ano depois, de forma independente, o controlador aliena mais 40% do capital votante ao Investidor Y que passa a ser titular de 60% do capital votante controlador da Companhia X. Avalizar o Posicionamento da SRE seria o mesmo que dizer que o fato gerador da OPA de tag along prevista no artigo 254-a da Lei nº 6.404/76 foi a venda da participação de 20% e não a venda da participação de 40% - que é quando de fato se deu a alienação de controle. Isto claramente não é a intenção da regra prevista para OPA por alienação de controle.”

67. A despeito das alegações da Ofertante, do que verificamos das negociações de ações de emissão da Companhia ocorridas entre a Ofertante e o Bloco Abrilpar, conforme descritas na Seção “II. Alienação do Controle da Companhia” deste Memorando, e dos dispositivos legal e normativo destacados acima, entendemos que estamos diante de uma operação de alienação de controle em etapas, ainda que não tenha sido sua intenção de adquirir o controle da Companhia, quando de sua primeira aquisição de ações, datada de 07/08/2014, conforme alega.

68. Tampouco consideramos ser aplicável a hipótese destacada acima ao nosso entendimento sobre o caso concreto, conforme parece ter pretendido a Ofertante.

69. Quanto a esse ponto, ressaltamos que nosso entendimento não é o de que a alienação de controle da Companhia se deu com a primeira aquisição de ações feita pela Ofertante (aquisição de percentual minoritário), em 07/08/2014, conforme sugere a referida hipótese, mas com o conjunto das operações,

que teve a alienação de controle efetivada com a segunda aquisição de ações ocorrida em 02/04/2015, quando a Ofertante se tornou controladora da Companhia, sem desconsiderar, contudo, a primeira aquisição de ações, etapa integrante do processo.

70. Pois, como se observa, sem aquisição de ações realizada na primeira etapa (em 07/08/2014), o percentual de ações adquirido na segunda etapa (em 02/04/2015), data em que se efetivou a alienação de controle, não faria da Ofertante a nova controladora da Companhia.

71. Por tal motivo, inclusive, o de que a alienação de controle se efetivou na segunda etapa da operação, somos desfavoráveis a outro pleito feito pela Ofertante no âmbito do recurso ora analisado, nos seguintes termos:

“De forma subsidiária e unicamente no caso de a SRE não reconsiderar a Posição da SRE, e, caso aplicável, o Colegiado da CVM também decida por mantê-la, a Ofertante pede que a CVM confirme que a data-base a partir da qual será aplicável o período de 6 meses mencionado no item 8.2 do Regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa passe a ser 07/08/2014 e não 02/04/2015. Desta forma a Ofertante não seria obrigada a ressarcir, nos termos de tal regulamento, as pessoas de quem adquiriu ações de emissão da Companhia nos 6 meses anteriores a 02/04/2015, mas sim as pessoas de quem tiver adquirido ações nos 6 meses anteriores a 07/08/2014.”

72. Esse ponto diz respeito a uma regra constante do item 8.2.(ii) do Regulamento do Novo Mercado, destacado abaixo:

“8.2 Aquisição de Controle por meio de Diversas Operações. Aquele que adquirir o Poder de Controle da Companhia, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

[...]

(ii) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do Poder de Controle, devidamente atualizado. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o Adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBOVESPA operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos.”

73. Ou seja, nosso entendimento é de que, caso o Colegiado da CVM decida que a alienação de controle da Companhia se deu em etapas, com os eventos de aquisição de ações feita pela Ofertante em 07/08/2014 e 02/04/2015, cumulativamente, a “data da aquisição do Poder de Controle”, expressão usada no item 8.2.(ii) do Regulamento do Novo Mercado para efeito de aplicação de sua regra, seja considerada em 02/04/2015, quando a Ofertante fez a segunda aquisição de ações, tornando-se efetivamente a controladora da Companhia.

74. Por todo o exposto até aqui, ratificamos nosso entendimento de que a alienação de controle da Companhia ocorreu em três etapas (07/08/2014, 02/04/2015 e 04/05/2015), e de que “o valor a ser praticado na OPA por alienação de controle deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigido pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão”, conforme constava da exigência 2.1.5 do Ofício nº 76/2015/CVM/SRE/GER-1 (cópia às fls. 40 a 43 acima), encaminhado à Ofertante em 08/05/2015, em linha, ainda, com as considerações dos autores destacados acima.

75. Ademais, no caso da Companhia, pelo fato de a mesma ser listada no Novo Mercado, o preço da OPA em tela visa a assegurar aos acionistas minoritários “tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador Alienante”, nos termos do item 8.1 do Regulamento daquele segmento da

BM&FBovespa (regra constante ainda do Estatuto Social da Companhia), o que inclui 100% do valor pago ao seu antigo controlador.

76. De volta ao debate sobre a Ofertante ter tido ou não a intenção de adquirir o controle da Companhia, quando da primeira aquisição de ações realizada em 07/08/2014, ressaltamos não haver menção a essa particularidade (a intenção) em qualquer dispositivo legal ou normativo sobre o tema, como requisito a ser considerado na formação de preço de uma OPA por alienação de controle.

77. Ou seja, não é a intenção (ou sua ausência) por parte da Ofertante que caracteriza a alienação de controle da Companhia como tendo ocorrido em etapas, mas o conjunto de operações em si.

78. Caso a intenção ou não de o novo controlador adquirir o controle de uma companhia aberta fosse um elemento a ser considerado nas transações de compras de ações feitas com o antigo controlador, estaríamos diante de uma situação completamente subjetiva.

79. Tal situação deixaria não apenas os acionistas minoritários de uma companhia aberta, mas todo o mercado em condição de incerteza, pois os mesmos veriam negociações entre o controlador da companhia e um terceiro ocorrendo diversas vezes, até o momento em que esse terceiro adquirisse montante que lhe permitisse controlar a companhia em questão.

80. Vamos exemplificar: a Empresa ABC é controlada pelo Sócio ABC, o qual detém 60% de suas ações ordinárias, com o restante das ações em circulação no mercado.

81. Por meio de negociações sucessivas entre as duas partes, o Sócio ABC aliena 20% para o Sócio XYZ em 01/01/2014, o qual, até aquele momento, não era titular de nenhum valor mobiliário da Empresa ABC.

82. Em 01/01/2015, em nova negociação, o Sócio ABC aliena outros 10% de suas ações para o Sócio XYZ, os quais passam a compartilhar o controle da Companhia.

83. Finalmente, em 31/07/2015, o Sócio ABC aliena seus 30% de ações restantes para o Sócio XYZ, o qual passa a ser o novo controlador da Companhia.

84. Da operação hipotética acima, verifica-se que a alienação de controle da Empresa ABC teria ocorrido por meio de três etapas, que formariam o conjunto de operações pelas quais um terceiro adquiriu o poder de controle da companhia, em observância ao texto normativo da Instrução CVM 361.

85. Assim, a fim de definir o preço a que a OPA por alienação de controle deveria ser lançada, consideraríamos as três aquisições de ações (preços e quantidades) e as respectivas atualizações de seus preços, de forma a fazer cumprir o que preceituam o art. 254-A da LSA, o art. 29 da Instrução CVM 361 e a regra de segmento especial de negociação de valores mobiliários, a que a companhia em questão estivesse eventualmente listada.

86. Entretanto, se tivéssemos que analisar a intenção de o Sócio XYZ adquirir o controle da Empresa ABC em cada uma das três etapas, não haveria outro elemento para tal análise senão perguntar ao mesmo que intenções havia em cada uma das aquisições. Se tal Sócio XYZ afirmasse que só pretendia adquirir o controle da Empresa ABC na última transação, somente essa serviria de base para a definição do *tag along* aos minoritários.

87. Supomos, ainda, que a primeira aquisição de ações, no caso hipotético acima, tivesse sido realizada a R\$ 25,00 por ação, a segunda aquisição também a R\$ 25,00 por ação e a terceira aquisição por R\$ 10,00 por ação, ainda que tal diferença de preços se desse de forma legítima.

88. Nesse caso, com grande consternação veríamos que a OPA por alienação de controle da Empresa ABC se daria a um valor muito inferior ao que de fato foi desembolsado quando se observa o conjunto de operações como um todo, dado que seu novo controlador vinha afirmando que não tinha a intenção em assumir o controle da Empresa ABC nas duas primeiras etapas de aquisição de ações de sua emissão.

89. Assim, não nos restam dúvidas de que a LSA, ao condicionar uma alienação de controle de companhia aberta à realização da respectiva OPA, assegurado o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, buscou evitar a situação hipotética

acima descrita, em que uma suposta falta de intenção em adquirir o controle de uma companhia aberta pudesse prejudicar a tutela aos minoritários, que a Lei visa fornecer.

90. Da mesma forma, a Instrução CVM 361, ao definir a alienação de controle como uma operação, ou um conjunto de operações, realizada pelo acionista controlador por meio do qual um terceiro adquira o poder de controle da companhia, também visa a evitar que ocorra algo como na situação exemplificativa supramencionada.

91. A mesma Instrução prevê ainda que, nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da respectiva OPA deve ser acrescido de juros à Taxa Selic, desde a data do pagamento ao antigo controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

92. Ademais, de forma a sustentar seus argumentos, a Ofertante mencionou ainda um caso referente ao Pedido de Unificação de OPA de TIVIT Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. (Processo nº RJ 2010-11232), o qual foi deliberado pelo Colegiado da CVM em 16/11/2010, nos termos abaixo:

“PEDIDO DE UNIFICAÇÃO DE OPA DE TIVIT TERCEIRIZAÇÃO DE PROCESSOS, SERVIÇOS E TECNOLOGIA S.A. – PROC. RJ2010/11232 - Decisão do colegiado de 16/11/2010

Trata-se de apreciação de pedido de unificação de oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de emissão de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. ("Companhia"), formulado pelo Banco Bradesco BBI S.A., em conjunto com Dethalas Empreendimentos e Participações S.A., nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução 361/02.

A unificação visa atender às seguintes modalidades de OPA:

por alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução 361/02;

para saída do Novo Mercado, nos termos dos arts. 40, 42 e parágrafos, e 44 do estatuto social da Companhia; e

para cancelamento de registro de companhia aberta, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76.

A OPA unificada visa à aquisição de 38.304.446 ações ordinárias, representativas de aproximadamente 43,04% do capital total da Companhia, ao preço de R\$ 18,10 por ação, pago em moeda corrente nacional, que corresponde a 100% do preço pago aos antigos controladores, o qual será devidamente corrigido pela taxa SELIC desde 7/6/2010, data em que os antigos controladores foram pagos, até a data da liquidação financeira do leilão na Bolsa.

Em sua manifestação, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE opinou favoravelmente ao pedido, por considerar atendido o disposto no §2º do art. 34 da Instrução 361/02. Nessa direção, a SRE ressaltou que há compatibilidade entre os procedimentos propostos, bem como ausência de prejuízo para os destinatários da oferta, em atendimento ao § 2º do art. 34 da Instrução 361/02. Além disso, a SRE mencionou diversos precedentes do Colegiado que autorizaram a unificação em situações análogas.

O Colegiado, com base no exposto no Memo/SRE/GER-1/221/10, e em linha com os precedentes, deliberou o deferimento do pedido de unificação da oferta pública de aquisição de ações de emissão de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A., nos termos do art. 34 da Instrução 361/02.” (grifo nosso)

93. Em relação ao caso supramencionado, já havíamos comunicado à Ofertante, por meio do Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1 (cópia às folhas 48 e 49), que não visualizávamos relação entre o mesmo e

o caso concreto, pois naquela situação, a alienação de controle foi efetivada em uma única data.

94. Assim, na interposição de Recurso em tela, a Ofertante informou que, ao citar aquele caso, queria demonstrar a “*posição clara adotada pela CVM no sentido de que a atualização pela taxa SELIC do preço de uma oferta pública de aquisição em razão de alienação de controle somente pode ocorrer a partir da data em que o controle societário for efetivamente adquirido, o que é diferente da Posição da SRE*”, em suas palavras.

95. Sobre esse ponto, discordamos de que a OPA por alienação de controle de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A tenha relação aplicável à OPA por alienação de controle da Companhia, ora em análise, no que diz respeito à formação do preço vir a considerar transações ocorridas em diferentes datas, entre o alienante e o adquirente do controle.

96. Isso porque a alienação de controle de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. se deu em uma única etapa de fato, diferentemente do que ocorrera com a Companhia.

VI. Conclusão

97. Por todo o acima exposto, propomos a manutenção da decisão da SRE, conforme comunicada pelo Ofício nº 117/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 48 e 49) e o encaminhamento do presente recurso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nosso entendimento de que:

(i) a alienação de controle de Somos Educação S.A (atual denominação de Abril Educação S.A.) ocorreu em três etapas (07/08/2014, 02/04/2015 e 04/05/2015), nos termos expostos neste Memorando, devendo o preço praticado em sua OPA por alienação de controle corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época (etapa), corrigidos pela Taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão; e

(ii) caso o Colegiado da CVM concorde com o entendimento manifestado no item (i) acima, a “data da aquisição do Poder de Controle”, expressão usada no item 8.2.(ii) do Regulamento do Novo Mercado para efeito de aplicação de sua regra, deve ser considerada 02/04/2015, quando a Thunnus Participações S.A. fez a segunda aquisição de ações, tornando-se efetivamente a controladora da Somos Educação S.A.

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)
GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

(assinado eletronicamente por)
RICARDO MAIA DA SILVA
Gerente de Registros 1

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

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)
DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

-
- [1] *Direito Administrativo Brasileiro*. 33ª ed., atualizada por Eurico de Andrade Azevedo, Délcio Balestero Aleixo e José Emmanuel Burle Filho. São Paulo : Malheiros, 2007, p.100.
- [2] *Direito Administrativo Brasileiro*. 33ª ed., atualizada por Eurico de Andrade Azevedo, Délcio Balestero Aleixo e José Emmanuel Burle Filho. São Paulo: Malheiros, 2007, pp. 100-101.
- [3] Trecho do MEMO/SRE/GER-1/Nº 221/2010. O preço a ser efetivado em OPA: “[...] corresponde a 100% do preço pago aos antigos controladores, o qual será devidamente corrigido pela taxa SELIC desde [...], data em que os antigos controladores foram pagos, até a data da liquidação financeira do leilão na Bolsa.”
- [4] EIZIRIK, N. et al., **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3ª ed. revista e ampliada – Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 612.
- [5] PENNA, P.E., **Alienação de Controle de Companhia Aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 235-236.
- [6] COELHO, F. U., **Curso de Direito Comercial, volume 2: direito de empresa**. 13ª Ed. – São Paulo: Saraiva, 2009, p. 297-298.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 23/09/2015, às 16:28, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 23/09/2015, às 16:37, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 24/09/2015, às 10:54, 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 **0047206** e o código CRC **DE938DBB**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0047206 and the "Código CRC" DE938DBB.