



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 68/2022/CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2022.

Assunto: **Recurso contra decisão do Superintendente - OPA por alienação de controle de Centro de Imagem Diagnósticos S.A. - Processo CVM nº 19957.004861/2022-18**

Senhor Superintendente,

I. Introdução

1. Trata-se de interposição de recurso ("Recurso", documento 1591919) elaborado por Fonte de Saúde FIP Multiestratégia ("Recorrente" ou "Ofertante"), no âmbito do pedido de registro, em análise nesta área técnica, da oferta pública de aquisição de ações ("OPA" ou "Oferta") por alienação de controle de Centro de Imagem Diagnósticos S.A. ("Companhia" ou "Alliar"), a ser realizada pelo Recorrente.

2. A propósito, o Recorrente discorda do entendimento da SRE sobre a necessidade de atualização do valor pago aos antigos controladores da Companhia a título de sinal pela Taxa Selic entre a data de pagamento (23 ou 24 de dezembro de 2021, dependendo do alienante) até a data de fechamento da operação (14 de abril de 2022), por entender "(...) *que inexistente dispositivo regulamentar que imponha tal correção*", conforme o Recorrente argumenta na forma transcrita na seção **IV. Manifestação do Recorrente**, abaixo.

3. Ademais, ressalte-se que o Recurso foi tempestivo, encaminhado à CVM dentro dos 15 dias úteis previstos pelo art. 2º da Resolução CVM nº 46/21 ("Resolução CVM 46").

4. A Companhia é listada no segmento especial de negociação da B3 S.A. ("B3") denominado "Novo Mercado". Assim, tendo em vista que o tema objeto do recurso em questão perpassa regras impostas pelo Regulamento do Novo Mercado da B3, solicitamos, em 23/08/2022, por meio do Ofício nº 432/2022/CVM/SRE/GER-1 (documento 1592594), manifestação da B3, no prazo de 5 dias úteis, a respeito de sua interpretação sobre como deveria se proceder a atualização do preço da Oferta no presente caso, de modo a se garantir o tratamento igualitário previsto no caput do art. 37 do referido Regulamento, observando ainda a regulamentação em vigor.

5. Face ao citado Ofício, a B3 se manifestou em linha com a exigência

elaborada por esta área técnica, conforme exposto em suas alegações transcritas na seção **V. Manifestação da B3**.

II. Características da OPA

6. A OPA tem como ofertante o Fonte de Saúde FIP Multiestratégia, inscrito no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia ("CNPJ") sob o nº 42.479.729/0001-32, e como instituição intermediária a Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

7. Segundo as informações constantes da última versão do Edital da OPA protocolada na CVM (documento 1571551), 41.895.230 ações ordinárias de emissão da Companhia se encontram em circulação no mercado e serão objeto da Oferta.

8. O histórico da alienação de controle da Companhia que acarretou na incidência da OPA está descrito no item 1.2 do Edital, abaixo reproduzido:

"1.2 Histórico. *Conforme informado no fato relevante divulgado pela Alliar em 21 de dezembro de 2021, o Fonte de Saúde FIP celebrou, em 21 de dezembro de 2021 com o Sr. [REDACTED], o Sr. [REDACTED] e os demais acionistas signatários do acordo de acionistas da Companhia de 20 de agosto de 2021 ("Antigos Acionistas Controladores") o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato"), por meio do qual os Antigos Acionistas Controladores se comprometeram a alienar e o Ofertante se comprometeu a adquirir as ações representativas do bloco de controle da Companhia, em quantidade a ser definida e limitada à totalidade das ações detidas pelos Antigos Acionistas Controladores, então correspondentes a 62.399.842 (sessenta e dois milhões e trezentos e noventa e nove mil e oitocentas e quarenta e duas) ações ordinárias de emissão da Alliar, pelo valor de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por cada ação ordinária, no valor total de R\$1.279.217.261,24 (um bilhão e duzentos e setenta e nove milhões e duzentos e dezessete mil e duzentos e sessenta e um reais e vinte e quatro centavos) ("Preço de Aquisição"), caso satisfeitas as condições suspensivas estabelecidas no Contrato ("Operação").*

Conforme previsto no Contrato, entre 23 de dezembro de 2021 e 24 de dezembro de 2021 (a depender do Antigo Acionista Controlador), o Ofertante realizou o pagamento de sinal correspondente a 5,00% (cinco por cento) do Preço de Aquisição aos Antigos Acionistas Controladores, no montante total de R\$ 63.959.838,05 (sessenta e três milhões, novecentos e cinquenta e nove mil, oitocentos e trinta e oito reais e cinco centavos) ("Sinal").

A efetivação da compra e venda das referidas ações ordinárias de emissão da Alliar, naquele momento, foi condicionada ao cumprimento das condições suspensivas previstas no Contrato, que incluíam, sem limitação, (i) a aprovação da Operação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, e (ii) a obtenção de todos os consentimentos e aprovações de terceiros necessários para a consumação da compra e venda sem que a Companhia e/ou os Antigos Acionistas Controladores violassem quaisquer obrigações, declarações ou garantias cuja violação resultasse na rescisão ou término antecipado de seus contratos,

e/ou no vencimento antecipado de suas dívidas e/ou obrigações indicadas no Contrato.

Além disso, o Contrato conferiu aos Antigos Acionistas Controladores a possibilidade de **(i)** não alienar a totalidade de suas ações ordinárias de emissão da Alliar na data de fechamento da operação de compra e venda ("Fechamento") e **(ii)** receber uma opção de venda para as ações ordinárias de emissão da Alliar que não fossem alienadas no Fechamento ("Ações Remanescentes"). Os Antigos Acionistas Controladores que optassem por essa alternativa celebrariam com o Fonte de Saúde FIP, no Fechamento, um contrato privado de opção de venda, cujos direitos e obrigações dos Antigos Acionistas Controladores eram intransferíveis, por meio do qual o Fonte de Saúde FIP lhes outorgaria o direito de vender, na data de exercício da opção, as Ações Remanescentes, pelo preço por ação de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos), atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA até a data de exercício da opção.

Em 9 de fevereiro de 2022, o Contrato foi aditado para que fosse **(i)** estabelecido que o Fechamento não poderia ocorrer antes do dia 31 de março de 2022, **(ii)** prevista a correção monetária da parcela do Preço de Aquisição devida no Fechamento pela taxa referencial do Sistema Especial da Liquidação e de Custódia para títulos federais, conforme divulgada pelo Banco Central do Brasil ("Taxa SELIC"), e **(iii)** ajustado erro material relacionado ao número total de ações de emissão da Alliar detidas por determinado Antigo Acionista Controlador.

Em 11 de abril de 2022, a Companhia divulgou ao mercado as notificações que o Fonte de Saúde FIP e os Antigos Acionistas Controladores lhe enviaram informando sobre a conclusão da obtenção da totalidade das autorizações governamentais, dos consentimentos e aprovações de terceiros necessários à consumação da Operação, conforme exigido pelo Contrato.

Em 14 de abril de 2022, o Contrato foi aditado uma segunda vez para que fossem alterados os termos e condições das opções de venda que seriam outorgadas aos Antigos Acionistas Controladores que não desejassem ou não pudessem alienar a totalidade de suas ações no Fechamento. Nos termos do segundo aditamento, o Contrato passou a prever duas opções de venda que seriam outorgadas em benefício dos Antigos Acionistas Controladores, quais sejam: **(i)** uma opção de venda exercível exclusivamente em 23 de dezembro de 2022, até as 18h00, pelo preço de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por ação, corrigido pela variação da Taxa SELIC na forma prevista no Contrato ("Opção 2022"); e **(ii)** uma opção de venda exercível exclusivamente em 14 de abril de 2024, até as 18h00, pelo preço de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por ação, atualizado pelo IPCA até a data de exercício ("Opção 2024").

Na mesma data, tendo em vista terem sido cumpridas todas as condições suspensivas estabelecidas no Contrato, foi implementado o Fechamento, tendo sido as ações ordinárias de emissão da Alliar detidas pelos Antigos Acionistas Controladores

distribuídas da seguinte forma: **(i)** 46.534.488 (quarenta e seis milhões e quinhentos e trinta e quatro mil e quatrocentos e oitenta e oito) ações, correspondentes a 37,969% (trinta e sete inteiros novecentos e sessenta e nove milésimos por cento) do capital social total da Companhia, foram efetivamente alienadas pelos Antigos Acionistas Controladores e transferidas ao Fonte de Saúde FIP no Fechamento; **(ii)** 10.466.354 (dez milhões e quatrocentos e sessenta e seis mil e trezentos e cinquenta e quatro) ações, correspondentes a 8,47% (oito inteiros e quarenta e sete centésimos por cento) do capital social total da Companhia, que não foram alienadas no Fechamento, foram vinculadas à Opção 2022 ("Ações 2022"); e **(iii)** 5.400.000 (cinco milhões e quatrocentos mil) ações, correspondentes a 4,564% (quatro inteiros e quinhentos e sessenta e quatro milésimos por cento) do capital social total da Companhia, que também não foram alienadas no Fechamento, foram vinculadas à Opção 2024 ("Ações 2024").

O Preço de Aquisição por ação final, equivalente a R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos), descontado o Sinal pago anteriormente, foi atualizado pela Taxa SELIC acumulada desde 1º de março de 2022 até o Fechamento, resultando no valor de R\$ 20,714955014 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação ("Preço de Aquisição Final"). Considerando as ações efetivamente alienadas pelos Antigos Acionistas Controladores ao Ofertante no Fechamento, o montante total de R\$ 963.959.838,05 (novecentos e sessenta e três milhões e novecentos e cinquenta e nove mil e oitocentos e trinta e oito reais e cinco centavos) foi pago à vista e em moeda corrente nacional."

9. Quanto ao histórico acima, entendemos que cabe um esclarecimento. Podemos resumir os pagamentos realizados até o momento pelo Ofertante aos antigos controladores notando que foram divididos em 2 parcelas, a primeira no valor de R\$ 63.959.838,05, paga a título de sinal em 23/12/2021 ou 24/12/2021, dependendo do alienante, e a segunda no valor de **R\$ 900.000.000,00**, paga em 14/04/2022 ("Data do Fechamento"), ambas em face da aquisição de 46.534.488 ações ordinárias de emissão da Companhia.

10. Por fim, ocorreu ainda a vinculação de 10.466.354 ações ordinárias, não alienadas na Data de Fechamento, à uma Opção a ser exercida em 23/12/2022 ("Opção 2022") e 5.400.000 ações ordinárias, também não alienadas, a uma Opção a ser exercida em 14/04/2024 ("Opção 2024").

11. O preço da Oferta se encontra descrito no item 3.1 do Edital, abaixo reproduzido:

"3.1 Preço e Pagamento das Ações Objeto da Oferta. O Ofertante realiza esta Oferta para aquisição de até a totalidade das Ações Objeto da Oferta pelo preço de R\$ 20,714955014 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação ordinária de emissão da Alliar, que será atualizado pela variação da Taxa SELIC, pro rata temporis, desde 14 de abril de 2022 (data do Fechamento) até a Data de Liquidação (conforme definido no item 6.1 abaixo), inclusive ("Preço por Ação"). Nos

termos do artigo 37 do Regulamento do Novo Mercado, esse preço equivale a 100% (cem por cento) do preço pago por ação aos Antigos Acionistas Controladores. O pagamento do Preço por Ação deverá ser realizado à vista, em moeda corrente nacional, na Data de Liquidação da Oferta, nos termos descritos no item 3.2 abaixo e de acordo com as normas da B3."

12. De forma a assegurar tratamento igualitário entre os acionistas objeto da OPA e os antigos controladores da Companhia, conforme previsto no art. 37 do Regulamento do Novo Mercado, a OPA conta, em suas opções de preço, com a alternativa de os acionistas receberem a Opção 2022 e/ou a Opção 2024, refletindo o preço descrito no parágrafo 10 acima, como pode ser verificado nos itens 3.1 e 3.1.1 do Edital, abaixo reproduzidos:

3.1. Opção de Venda. Alternativamente ao recebimento do Preço por Ação na Data de Liquidação (conforme definido no item 6.1 abaixo), os Acionistas Habilitados (conforme definido no item 4.9 abaixo) poderão optar por receber opções de venda tendo por objeto as Ações Objeto da Oferta de sua titularidade que **(i)** não forem alienadas ao Ofertante no Leilão e **(ii)** estejam livres e desembaraçadas nas Datas de Exercício ("Ações Objeto da Opção OPA 2022" e "Ações Objeto da Opção 2024", conforme o caso, e em conjunto, as "Ações Objeto das Opções").

3.1.1. Termos e Condições da Opção de Venda. *As opções de venda a serem outorgadas pelo Ofertante nos termos do item 3.3 acima terão os mesmos termos e condições da Opção 2022 e da Opção 2024, descritos nos itens 1.2.2 e 1.2.3 acima, observados os procedimentos específicos aplicáveis à Oferta previstos no item 4 abaixo, e darão aos seus titulares o direito de vender ao Ofertante suas Ações Objeto das Opções, podendo ser exercidas exclusivamente nas seguintes datas:*

(a) em 23 de dezembro de 2022, até as 18h00 ("Data de Exercício Opção OPA 2022"), hipótese em que a aquisição das Ações Objeto das Opções pelo Ofertante será realizada pelo Preço de Exercício 2022, ou seja, R\$ 20,714955014 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação ordinária de emissão da Alliar, atualizado pela variação da Taxa SELIC, pro rata temporis, desde 14 de abril de 2022 até a Data de Exercício Opção OPA 2022 ("Opção OPA 2022"); e

(b) em 15 de abril de 2024, até as 18h00 ("Data de Exercício Opção OPA 2024"), hipótese em que a aquisição das Ações Objeto das Opções pelo Ofertante será realizada pelo Preço de Exercício 2024, ou seja, R\$ 20,714955014 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação ordinária de emissão da Alliar, atualizado pela variação do IPCA, pro rata temporis, desde 14 de abril de 2022 até a Data de Exercício Opção OPA 2024 ("Opção OPA 2024" e, em conjunto com a Opção OPA 2022, "Opções OPA")."

III. Histórico do Processo

13. Nesta seção, apresentaremos um resumo do histórico do Processo, nos

aspectos que consideramos relevantes para a análise do Recurso.

14. Em 17/05/2022, foi protocolado na CVM expediente solicitando o registro da OPA (documento 1505096).

15. Em 13/06/2022, encaminhamos o Ofício nº 277/2022/CVM/SRE/GER-1 (documento 1528534) comunicando exigências a serem atendidas. Entre as exigências desse ofício, destacamos a exigência 2.2.8, abaixo reproduzida.

"2.2.8. Retificar no item "3.1. Preço e Pagamento das Ações Objeto da Oferta", o preço da OPA, considerando no cálculo do preço a atualização pela SELIC, até a data do Fechamento, do sinal previsto na cláusula "2.3.1. Pagamento Inicial" do "Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças";"

16. Em 02/08/2022, o Ofertante protocolou expediente (documento 1571549) em resposta ao Ofício nº 277/2022/CVM/SRE/GER-1. Sobre a exigência acima, foi apresentada a seguinte manifestação:

"A esse respeito, o Ofertante esclarece que o preço a título de sinal foi pago entre 23 e 24 de dezembro de 2021, a depender do Antigo Acionista Controlador, no montante total de R\$ 63.959.838,05 (sessenta e três milhões, novecentos e cinquenta e nove mil, oitocentos e trinta e oito reais e cinco centavos), nos termos do Contrato, equivalente a 5,00% (cinco por cento) do valor total do preço de aquisição (i.e. R\$1.279.217.261,24 (um bilhão, duzentos e setenta e nove milhões, duzentos e dezessete mil, duzentos e sessenta e um reais e vinte e quatro centavos).

Posteriormente, para fins do cálculo do preço final, foi calculado o saldo do preço de aquisição (constituído pelo preço de aquisição histórico, isto é, o valor de R\$20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por ação multiplicado pelo total de ações, deduzido do sinal, atualizado pela Taxa Selic desde 1º de março de 2022 até a data do Fechamento, em 14 de abril de 2022). O saldo do preço de aquisição foi de R\$1.228.670.802,45 (um bilhão, duzentos e vinte e oito milhões, seiscentos e setenta mil, oitocentos e dois reais e quarenta e cinco centavos).

Para se chegar ao preço final por ação, foi somado o saldo do preço de aquisição com o total pago a título de sinal e dividido pelo total de 62.400.842 (sessenta e duas milhões e quatrocentas mil e oitocentas e quarenta e duas) ações, atingindo-se o valor de R\$20,714955104 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação.

Para fins da OPA, a minuta de Edital protocolada perante a CVM está considerando uma atualização pela Taxa Selic a partir da data de fechamento, sobre o preço por ação de R\$20,714955104 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo).

Esta exigência requer a retificação do Preço por Ação da OPA de maneira a considerar no cálculo do preço a atualização pela SELIC, até a data do Fechamento, o sinal pago aos Antigos Acionistas Controladores, e não do preço integral a partir da data do fechamento.

A respeito, é importante mencionar que o Regulamento do Novo Mercado e o Estatuto Social da Companhia nada falam a respeito da atualização do preço pago desde o pagamento aos alienantes do controle até a liquidação do Leilão. A única norma que trata da atualização é o parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22, o qual, por sua vez, estipula que o preço a ser pago na OPA deve ser ao menos 80% (oitenta por cento) do preço pago ao controlador, acrescido de juros à taxa Selic desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

O Regulamento do Novo Mercado e o Estatuto Social da Companhia, por sua vez, apenas preveem a obrigação de conferir tratamento igualitário aos demais acionistas.

É certo, portanto, que o valor de R\$ 20,714955104 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) por ação, corrigido pela Taxa Selic, conforme previsto na minuta do Edital da OPA, atende ao pressuposto no parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22.

Ainda, o conceito de tratamento igualitário, previsto no Regulamento do Novo Mercado e no Estatuto Social da Companhia, não esclarece qualquer mecanismo de correção de preço. Nesse sentido, a prática dominante no mercado para fins de manutenção do poder de compra ou transferir alguma cifra para valor presente é atualizar o valor com base no IPCA. Essa é a taxa que garante a manutenção do valor em período futuro.

Desta forma, ausente qualquer previsão a respeito da atualização monetária do preço para fins de tratamento igualitário, seja no Regulamento do Novo Mercado, seja no Estatuto Social, o razoável e esperado seria que o valor fosse corrigido com base no IPCA - obviamente desde que tal valor final atenda ao preço mínimo estabelecido pela norma expedida pela CVM.

Isto posto, considerando que a atualização do preço por ação de R\$20,714955104 (vinte reais e setecentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e cinco mil e quatorze centésimos de milionésimos de centavo) pela Taxa Selic desde 14 de abril de 2022, data de fechamento, (a) é superior ao preço mínimo previsto no parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22; e (b) supera também a atualização para o período com base no IPCA, que seria o parâmetro usual para manutenção do valor pago no mesmo patamar - isto é, tratamento igualitário, entendemos que o mecanismo previsto no Edital já atende aos requisitos tanto da Resolução CVM 85/22, quanto do Regulamento do Novo Mercado e do Estatuto Social da Companhia, não sendo necessário qualquer ajuste nesse aspecto."

17. Em 17/08/2022, encaminhamos o Ofício nº 411/2022/CVM/SRE/GER-1 (documento 1585646) reiterando exigências consideradas não atendidas. Entre as exigências reiteradas, se encontrava a exigência 2.2.8, abaixo reproduzida, conforme aditada pelo Ofício nº 421/2022/CVM/SRE/GER-1 (documento 1589725), enviado em 19/08/2022:

"2.2.8. Retificar no item "3.1. Preço e Pagamento das Ações

Objeto da Oferta", o preço da OPA, considerando no cálculo do preço a atualização pela SELIC, até a data do Fechamento, do sinal previsto na cláusula "2.3.1. Pagamento Inicial" do "Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças".

*Em nosso entendimento, houve o pagamento de 2 parcelas aos antigos controladores, a primeira no valor de R\$ 63.959.838,05, paga a título de sinal em 23/12/2021, e a segunda no valor de **R\$ 900.000.000,00**, paga em 14/04/2022 (data do fechamento). Dessa forma, de forma a cumprir com o disposto no § 7º do art. 33 da Resolução CVM 85, entendemos que o preço da OPA em 14/04/2022 deve refletir o valor desses 2 fluxos de caixa pagos aos antigos controladores, ambos a valores de 14/04/2022. Nesse sentido, o preço da OPA, em 14/04/2022, deve ser equivalente à parcela de R\$ 63.959.838,05, atualizada de 23/12/2021 a 14/04/2022, somada à parcela de **R\$ 900.000.000,00**, sendo este somatório dividido por **46.534.488** ações. O resultado, que será o preço da OPA a valores da data de fechamento, deverá ser atualizado pela SELIC de 14/04/2022 até a data de liquidação da Oferta."*

Cumpra mencionar que, em nosso entendimento, o dispositivo normativo supra traz dois requisitos independentes, o primeiro relacionado ao preço mínimo da oferta, que no caso concreto, por força do Regulamento do Novo Mercado, deve ser igual ao preço praticado na alienação de controle, e o segundo relacionado à atualização do preço da oferta, seja ele qual for, que deve ser atualizado pela SELIC desde a data de seu pagamento aos antigos controladores até a data da liquidação financeira da OPA."

18. Em 22/08/2022, o Ofertante protocolou expediente com o Recurso (documento 1591919), cujo inteiro teor se encontra reproduzido na seção **IV. Manifestação do Recorrente**. Cumpra mencionar que o Recurso foi interposto com pleito de efeito suspensivo, a fim de suspender os efeitos da decisão recorrida enquanto não houver uma decisão final sobre o tema, de modo que os prazos de análise do pedido de registro da OPA também fiquem suspensos.

19. Em 23/08/2022, encaminhamos ao Ofertante o Ofício nº 431/2022/CVM/SRE/GER-1, comunicando "que recebemos o recurso supra com efeito suspensivo, nos termos do art. 6º da Resolução CVM nº 46/2021, de modo que o prazo para atendimento ao Ofício nº 411/2022/CVM/SRE/GER-1 (incluindo o aditamento comunicado por meio do Ofício nº 421/2022/CVM/SRE/GER-1) somente voltará a fluir após a decisão do Colegiado da CVM sobre o recurso em questão."

20. Também em 23/08/2022, tendo em vista o teor do presente Recurso, o qual se refere em parte a dispositivo constante de regras elaboradas pela B3 S.A. (art. 37 do Regulamento do Novo Mercado), encaminhamos o Ofício nº 432/2022/CVM/SRE/GER-1 (documento 1592594) solicitando àquela instituição manifestação de entendimento quanto à correta aplicação do dispositivo em questão no presente caso.

21. Em 30/08/2022, a B3 S.A. protocolou expediente na CVM (documento 1598602) em resposta ao Ofício nº 432/2022/CVM/SRE/GER-1, apresentando manifestação sobre o tema em questão, que segue integralmente transcrita na seção **V. Manifestação da B3**.

22. Cumpra citar que a questão tratada no Recurso foi objeto de reclamação

de investidor, encaminhada à CVM em 01/06/2022 (1546652), após tomar conhecimento dos termos e condições propostos pelo Ofertante na minuta de Edital protocolada na CVM em 17/05/2022.

IV. Manifestação do Recorrente

23. De forma a fundamentar seu pleito, o Recorrente encaminhou a seguinte manifestação:

"1. HISTÓRICO E FUNDAMENTOS DO PEDIDO

Em 17 de maio de 2022, o Ofertante protocolou tempestivamente o Pedido de Registro da OPA perante essa D. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE").

Em 13 de junho de 2022, a SRE encaminhou ao Ofertante o Ofício nº 277/2022/CVM/SRE/GER-1, contendo as exigências referentes ao Edital da OPA ("Ofício 277").

Entre tais exigências, o item 2.2.8. do Ofício 277, determinava que o Ofertante aplicasse a correção pela Taxa Selic do valor pago aos alienantes do controle da Alliar a título de "Sinal", no montante de R\$ 63.959.838,05 (sessenta e três milhões, novecentos e cinquenta e nove mil, oitocentos e trinta e oito reais e cinco centavos), desde a data do seu pagamento, em 23 ou 24 de dezembro de 2021, conforme o caso, até a data do fechamento da operação de Alienação de Controle, ocorrida em 14 de abril de 2022.

Em 2 de agosto de 2022, o Ofertante protocolou carta resposta às exigências formuladas no Ofício 277, por meio da qual esclareceu que, em seu entendimento, não caberia a exigência apresentada pela SRE, uma vez que o artigo 37 do Regulamento do Novo Mercado e o artigo 18 do Estatuto Social da Companhia não determinam qualquer forma de atualização do preço da OPA, limitando-se a exigir que o adquirente do controle deverá se obrigar a efetivar uma OPA destinada à aquisição das ações dos demais acionistas "de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante".

A única regra que exige a atualização do preço pela Taxa Selic é o parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22, que determina que o preço a ser pago na OPA deve ser ao menos 80% do preço pago ao controlador, acrescido de juros à Taxa Selic desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

Nesse sentido, no entendimento do Ofertante, o preço apresentado no Edital atende ao preço mínimo previsto no parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22, na medida em que ultrapassa o valor correspondente a 80% do preço pago ao controlador, acrescido de juros à Taxa Selic desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA.

Adicionalmente, o Ofertante também entende estar atendida a obrigação prevista no artigo 37 do Regulamento do Novo Mercado e no artigo 18 do Estatuto Social da Companhia, que impõem a

obrigação de conferir aos demais acionistas tratamento igualitário àquele conferido aos acionistas alienantes do controle, na medida em que:

(i) O Edital da OPA estipula um preço por ação que superará o valor pago por ação aos alienantes do controle corrigido pelo IPC-A, índice geral utilizado para fins de manutenção do valor do dinheiro ao longo do tempo. Nesse sentido, para fins de “tratamento igualitário”, o indicador mais correto e adequado é precisamente o IPC-A, que é o índice amplamente utilizado para todas as hipóteses em que se pretende garantir a manutenção do poder de compra ou atualizar determinados montantes “a valor presente”. Não se utiliza, em nenhuma dessas circunstâncias, a Taxa Selic, que já é uma taxa remuneratória incidente sobre financiamentos e aplicações financeiras. A Taxa Selic tem um viés de remuneração sobre o dinheiro, ao passo que o IPC-A tem o viés de atualização do valor ou manutenção do poder de compra. A aplicação da Taxa Selic, portanto, promove um tratamento mais vantajoso aos minoritários do que aquele atribuído aos alienantes do controle. Se a entidade reguladora ou autorregulador optar por aplicar essa metodologia de correção monetária para fins da estipulação da correção do preço mínimo da OPA, deve fazê-lo de forma expressa, como a CVM fez para determinar preço mínimo previsto no parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22. No entanto, no caso de o dispositivo estipular apenas obrigação de “tratamento igualitário”, a correção pelo IPC-A ou qualquer metodologia que garanta um preço por ação superior ao atingido por meio da utilização deste índice de correção monetária é perfeitamente legítimo, não havendo qualquer dispositivo ou regra que autorize entendimento em sentido contrário; e

(ii) O Edital da OPA contempla a possibilidade de os acionistas escolherem as alternativas de receber as Opções de Venda 2022 e Opções de Venda 2024, conforme definidas na minuta do Edital da OPA.

Portanto, o que a norma da CVM, constante do 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22 impõe é um preço mínimo que deve ser observado, isto é, ao menos 80% do valor pago aos controladores, corrigido pela Taxa Selic desde o pagamento. Este valor mínimo está atendido, conforme tabela abaixo:

	Sinal	Parcela Fechamento	Total
Valor pago:	R\$ 63.959.838,05	R\$ 900.000.000,00	R\$ 963.959.838,05
Data de Pagamento:	23 de dezembro de 2021	14 de abril de 2022	N/A
Valor corrigido pela Selic na Data de Fechamento	R\$ 65.934.967,09	R\$ 900.000.000,00	R\$ 965.934.967,09
Valor Corrigido pela Selic da Data de Pagamento até 19 de agosto de 2022	R\$ 68.771.410,11	R\$ 938.716.918,00	R\$ 1.007.488.328,11

Valor corrigido pela Selic da Data do Fechamento até 19 de agosto de 2022	R\$ 66.711.313,39	R\$ 938.716.918,00	R\$ 1.005.428.231,39
---	----------------------	-----------------------	-------------------------

A partir da tabela acima, vê-se que 80% do valor total pago após a aplicação da correção pela Taxa Selic desde a data do pagamento de cada parcela até 19 de agosto de 2022 representa menos do que 100% do valor obtido a partir da soma do Sinal e Parcela de Fechamento sem qualquer correção até a Data de Fechamento, aplicando-se a correção pela Taxa Selic apenas a partir de 14 de abril de 2022.

Isto posto, não é possível afirmar que o preço da oferta indicado na minuta de Edital é inferior ao que determina o parágrafo 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22, tampouco alegar eventual descumprimento de tal dispositivo.

Com relação ao tratamento igualitário, considerando que não há, no Estatuto Social da Companhia ou no Regulamento do Novo Mercado – o qual sequer deve ser objeto de enforcement pela CVM, e sim pela B3 – qualquer dispositivo acerca da atualização monetária incidente sobre o valor pago, não é possível que a CVM pretenda aplicar extensivamente a taxa prevista no parágrafo no 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22 a tais dispositivos.

Seria perfeitamente possível que o Estatuto Social da Companhia ou o Regulamento do Novo Mercado estipulassem mecanismos de correção monetária sobre o valor pago pelas ações do controlador, para fins de determinação do preço da OPA, mas nenhum dos dois diplomas o fez. De igual forma, seria perfeitamente possível que a Resolução CVM 85/2022, aprovada muito recentemente por essa D. Autarquia, regulasse as hipóteses em que há obrigação de tratamento igualitário, determinando que a correção monetária deverá sempre seguir a variação da Taxa Selic desde o pagamento de cada parcela até a efetiva liquidação do Leilão da OPA, mas isso não foi feito.

Não se pode, pois, na ausência de qualquer norma que avalize referido entendimento, a CVM pretender impor a taxa de correção que entende mais adequada, quando o parâmetro de determinação de preço adotado pela Companhia atende perfeitamente as normas aplicáveis, isto é, não é inferior a 80% do preço pago por ação do controlador devidamente corrigido pela variação da Taxa Selic desde o pagamento de cada parcela até a efetiva liquidação do Leilão e confere tratamento mais vantajoso aos minoritários do que o tratamento igualitário – que seria baseado na correção do valor pela variação do IPC-A.

Nesse sentido, com fulcro no artigo 2º da Resolução CVM nº 46, de 31 de agosto de 2021 (“Resolução CVM 46”), o Ofertante requer a reconsideração da decisão dessa D. área técnica e, caso mantida, seja o presente recebido na forma de recurso ao Colegiado da CVM.

Considerando que, nos termos do §7º do artigo 11 da Resolução CVM nº 85/22, o prazo para atendimento às exigências constantes do Ofício 411 é de 10 (dez) dias corridos contados do seu recebimento, encerrando-se, portanto, em 29 de agosto de

2022, e que, de acordo com o artigo 2º da Resolução CVM nº 46/22, o prazo para recurso ao Colegiado de decisão de área técnica é de 15 (quinze) dias úteis contados da decisão, devendo o dirigente da área técnica em questão se manifestar a respeito do recurso, informando se reforma ou mantém a decisão, também no prazo de 15 (quinze) dias úteis, faz-se necessária a suspensão do prazo de análise do Pedido de Registro da OPA até que o E. Colegiado se manifeste a respeito da adequada interpretação do parágrafo no 7º do artigo 33 da Resolução CVM nº 85/22 no presente caso, sendo a possibilidade de recebimento de recurso com efeito suspensivo fundamentada pelo artigo 6º da Resolução CVM nº 46/22.

2. PEDIDO

Ante o exposto, o Ofertante requer a essa D. Superintendência a reconsideração da R. Decisão, de modo a dispensar a atualização do valor pago a título de Sinal pela Taxa Selic entre a data de pagamento (23 ou 24 de dezembro de 2021) até a data de fechamento da operação (14 de abril de 2022), uma vez que inexistente dispositivo regulamentar que imponha tal correção, sendo o presente recebido em seu efeito suspensivo tendo em vista que o prazo para apreciação do recurso pela Superintendência e, se for o caso, pelo Colegiado, extrapola o prazo para atendimento às exigências do Ofício 411.

Para tanto, requer ainda a suspensão do curso do prazo para atendimento às exigências constantes do Ofício 411 e, portanto, do prazo de análise do Pedido de Registro da OPA, de modo a viabilizar a análise por essa D. área técnica e, se for o caso, pelo E. Colegiado da CVM acerca da decisão de impor a atualização do valor pago a título de Sinal pela Taxa Selic entre a data de pagamento e a data do fechamento da operação, sendo o prazo para atendimento às exigências do Ofício e, portanto, de análise do Pedido de Registro da OPA, imediatamente retomado tão logo seja exarada a decisão final relativa ao assunto."

V. Manifestação da B3

24. Tendo em vista o teor do presente Recurso, o qual se refere em parte a dispositivo normativo elaborado pela B3, encaminhamos Ofício àquela instituição solicitando manifestação quanto à correta aplicação do art. 37 do Regulamento do Novo Mercado ao presente caso. A manifestação solicitada foi recebida em 30/08/2022 e segue abaixo transcrita, com os grifos originais:

I. Aplicação do art. 37 do Regulamento do Novo Mercado no caso concreto

Esclarecemos que o cumprimento da regra prevista no art. 37 do Regulamento do Novo Mercado [1] ("RNM"), segmento especial no qual a Companhia é listada, exige que, em caso de alienação de controle, o tratamento dado aos demais acionistas seja igualitário àquele oferecido ao(s) acionista(s) alienante(s) do controle.

Assim, o preço a ser oferecido na OPA deve representar 100% do valor pago ao acionista controlador alienante, observando-se,

além do RNM, as condições e os prazos previstos na legislação e na regulamentação em vigor [2].

Tratamento igualitário inclui, evidentemente, o ajuste do preço no tempo.

Entende-se necessário, portanto, que o valor a ser pago aos acionistas minoritários seja acrescido de juros à taxa Selic, desde a data do pagamento ao controlador até a data da liquidação financeira da OPA, nos termos do art. 33, §7º, da Resolução CVM nº 85/2022 [3]. Com efeito, a B3 formulou exigências sobre o tema às duas minutas de Edital apresentadas pela Ofertante.

Em 18/05/2022, foi recebido o primeiro protocolo do Edital da OPA lançada pelo Fonte de Saúde FIP. O referido Edital foi analisado pela B3, que entendeu oportuno demandar esclarecimentos adicionais em relação à atualização [4] da primeira parcela do preço paga aos antigos controladores da Companhia a título de sinal (“Sinal”).

Assim, em linha com o entendimento exarado acima, foi solicitado o ajuste da redação do item 3.1 do Edital, para que confirmasse a previsão (ou passasse a prever) a atualização do Sinal, desde a data de seu pagamento (23/12/2021).

Em 02/08/2022, foi recebido o segundo protocolo do Edital, que não contemplava os ajustes solicitados no primeiro protocolo. Assim, a exigência foi reiterada, asseverando que: “A despeito de o RNM não prever metodologia específica em relação a esse ponto, a remissão à regulamentação em vigor é suficiente para que seja observado o art. 33, §7º da RCVM 85, **de tal forma que o preço pago ao acionista controlador seja acrescido de juros à taxa Selic desde a data de pagamento ao controlador até a data de liquidação financeira da OPA.** Nesse contexto, **o Sinal, por ser parte do Preço de Aquisição pago por ação aos controladores, deve ser atualizado desde a data de seu pagamento inicial, não da data do Fechamento,** de modo a atender o disposto na regulamentação” (destacou-se).

Cumprе ressaltar que as referidas exigências estão alinhadas com a solicitação formulada pela CVM, no Ofício nº 411/2022/CVM/SRE/GER-1, enviado em 17/08/2022, conforme aditada pelo Ofício nº 421/2022/CVM/SRE/GER-1, enviado em 19/08/2022 [5].

Adicionalmente, esclarece-se que, diferentemente do exposto no pedido de revisão da Ofertante, o exercício hermenêutico empregado não diz respeito a interpretação extensiva do art. 33, §7º da Resolução CVM nº 85/2022, mas a adequada avaliação lógico-sistemática das normas aplicáveis, evitando sobreposição ou conflito entre elas.

Apenas para fins ilustrativos, elencam-se abaixo as principais características de três OPAs por alienação de controle anteriormente realizadas no contexto do Novo Mercado [6]:

COMPANHIA	ANO	PREÇO DA OPA	ATUALIZAÇÃO
-----------	-----	--------------	-------------

Somos Educação S.A.	2019	<i>Preço equivalente ao pago aos acionistas vendedores (item 3.5 do Edital)</i>	<i>T a x a Selic (item 3.4)</i>
Magnesita Refratários S.A.	2018	<i>Preço equivalente ao pago aos acionistas vendedores (item 7.2 do Edital)</i>	<i>T a x a Selic (item 7.2.4)</i>
CPFL Energia S.A.	2017	<i>Preço equivalente ao pago aos acionistas vendedores (item 2.1 do Edital)</i>	<i>T a x a Selic (item 2.2)</i>

II. Conclusão

Portanto, em linha com as exigências anteriormente formuladas ao Edital, entende-se que, para fins de cumprimento do art. 37 do RNM, (i) a Ofertante deve assegurar tratamento igualitário àquele oferecido ao(s) acionista(s) alienante(s) do controle da Alliar, garantindo-se o pagamento de 100% do preço aos então acionistas minoritários da Companhia; e (ii) o valor correspondente ao Sinal deve ser acrescido de juros à taxa Selic desde a data de pagamento aos ex-controladores (23/12/2021) , nos termos do art. 33 e seguintes da Resolução CVM nº 85/2022.

VI. Nossas Considerações

25. A OPA por alienação de controle é prevista no *caput* e § 1º do art. 254-A da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), nos seguintes termos:

"Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, 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."

26. A regra prevista no dispositivo legal supramencionado está regulamentada no *caput* do art. 33 da Resolução CVM nº 85/2022 ("Resolução CVM 85"), que também tratou da necessidade de atualização do preço de uma OPA por alienação de controle em seu parágrafo 7º, conforme abaixo reproduzidos:

"Art. 33. A OPA por alienação de controle de companhia aberta é obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e deve ter 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."

(...)

*§ 7º Nas alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% (oitenta por cento) 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)*

27. Da leitura dos dispositivos acima, podemos verificar que o parágrafo 7º do art. 33 da Resolução CVM 85 traz dois requisitos independentes, o primeiro relacionado ao preço mínimo da oferta, que, no caso concreto, por força do Regulamento do Novo Mercado, deve ser igual ao preço praticado na alienação de controle, e o segundo relacionado à atualização desse preço, que deve se dar pela taxa SELIC desde a data de seu pagamento aos antigos controladores até a data da liquidação financeira da OPA.

28. Nesse sentido, em nosso entendimento, a CVM, ao regulamentar o preço da OPA por alienação de controle, estabeleceu um preço mínimo aplicável a qualquer caso. Porém, quando esse preço precisa ser majorado para atender a outras regulamentações a que as companhias abertas podem estar expostas, como ocorre com o Regulamento do Novo Mercado no presente caso, não caberia à CVM permitir que o preço da OPA contrarie outros regramentos apenas por atender às suas próprias normas.

29. Sobre esse aspecto, é importante ressaltar o seguinte dispositivo constante da Resolução CVM 85, abaixo transcrito:

"Art. 11. (...)

*§ 14. A concessão do registro da OPA pela SRE fica **condicionada à obtenção de autorização perante a entidade administradora do ambiente de mercado organizado em que deva ser realizado o leilão.**" (grifo nosso)*

30. Como se percebe, a Resolução CVM 85, ao tratar da necessidade de a OPA ser efetivada em leilão, já traz o entendimento de que deve haver, anteriormente ao registro, uma autorização para a realização do leilão por parte da entidade administradora do ambiente de mercado organizado em que esse leilão será realizado. Tal autorização, conforme observado nos precedentes desta Autarquia, é precedida de uma análise realizada pela B3 tanto no que se refere a aspectos relacionados ao leilão da OPA, quanto no que tange a outras questões previstas em seus regulamentos, dentre as quais, em casos como o presente, inclui-se as regras do Novo Mercado.

31. Cumpre lembrar que o Regulamento do Novo Mercado da B3 assim dispõe com relação à alienação de controle, nos termos de seu art. 37:

*"Art. 37 A companhia deve prever em seu estatuto social que a alienação direta ou indireta de controle da companhia deve ser contratada sob a condição de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar OPA tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar **tratamento igualitário àquele dado ao alienante.**" (grifo nosso)*

32. Desse modo, no caso concreto, tendo em vista que a Companhia é

listada no Novo Mercado da B3, deve o Ofertante lançar OPA com preço equivalente a, no mínimo, 100% do preço pago aos alienantes do controle, mínimo esse que deverá ser "*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*", de modo a cumprir com o requisito constante do § 7º do art. 33 da Resolução CVM 85.

33. Ressalta-se que o objetivo da OPA por alienação de controle é, em tese, assegurar aos demais detentores de ações com direito a voto de emissão de companhia aberta o direito de participar de transação realizada pelo antigo controlador. Porém, como existe um lapso temporal entre a transação em questão (alienação de controle) e a liquidação da OPA, o regramento aplicável impõe determinadas providências a serem adotadas para que o evento de liquidez proporcionado pela OPA possa refletir os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle.

34. Nesse sentido, entendemos que a obrigação regulamentar de atualizar os pagamentos feitos aos alienantes do controle pela taxa SELIC tem o objetivo de proteger os acionistas objeto da OPA das perdas relativas que podem ser incorridas com o fato de que receberão o pagamento por suas ações possivelmente meses após o efetivo pagamento ter sido realizado junto ao antigo controlador.

35. Dessa forma, ressaltamos que a não atualização pela taxa SELIC, conforme previsto na Resolução CVM 85, de qualquer parcela de pagamento efetuado aos alienantes do controle resultaria em um tratamento não igualitário entre estes e os demais acionistas, em contraposição ao previsto na regulamentação do Novo Mercado, uma vez ter entendido a CVM ser essa a correção que traduz o custo de oportunidade do investidor em geral ao ter que aguardar meses, desde a alienação de controle até que haja a efetiva liquidação financeira da OPA.

36. No limite, caso o argumento do Recorrente prospere (não aplicação da regra de atualização de preço prevista no § 7º do art. 33 da RES CVM 85 para fins do tratamento igualitário), poderíamos ter uma situação hipotética em que o preço praticado na alienação de controle de uma companhia listada no Novo Mercado, cujo regulamento exige tratamento igualitário na realização da OPA, poderia ficar durante todo o período da OPA sem qualquer atualização, desde que o preço da OPA ainda seja maior que 80% do preço pago na alienação atualizados pela taxa Selic desde a data do efetivo pagamento junto ao antigo controlador.

37. Essa situação hipotética poderia provocar um incentivo para que os ofertantes protelem o quanto possível a realização da OPA por alienação de controle de companhias listadas no Novo Mercado da B3, para que possam praticar na OPA um preço nominalmente igual ao praticado na alienação de controle, mas em termos reais consideravelmente inferior, desde que igual ou maior que 80% do preço pago na alienação de controle atualizado pela taxa SELIC desde a data do efetivo pagamento.

38. Quanto a casos precedentes desta Autarquia, ainda que o tema central tenha sido diferente do Recurso ora em análise, verificamos que o Colegiado da CVM, em decisão datada de 29/09/2015, abaixo transcrita, no âmbito da OPA por alienação de controle de Somos Educação S.A. (Processo CVM 2015-8340, "OPA de Somos"), já apreciou recurso contra decisão da SRE que envolveu uma alienação do controle de companhia listada no Novo Mercado, com diferentes datas de pagamentos ao alienantes.

39. Nesse precedente, cuja decisão transcrevemos abaixo, o recurso tratou da determinação do preço de uma OPA por alienação de controle decorrente de uma

série de aquisições de ações de um bloco de controle. A questão enfrentada foi se tal preço deveria equivaler ao valor da aquisição do último bloco de ações, atualizado pela taxa SELIC, quando o novo controlador passou a deter mais de 50% das ações ordinárias de emissão da Somos Educação S.A., ou, como entendia a área técnica, o preço deveria ser a média ponderada dos preços praticados em cada uma das aquisições de ações resultante no bloco de controle, atualizados pela taxa SELIC desde a data de cada uma dessas aquisições:

"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SRE - OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE DE SOMOS EDUCAÇÃO S.A. - THUNNUS PARTICIPAÇÕES S.A. - PROC. RJ2015/8340

Reg. nº 9867/15

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de recurso interposto pela Thunnus Participações S.A. ("Ofertante") contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE referente ao preço por ação a ser praticado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de Somos Educação S.A. ("Companhia"), atual denominação de Abril Educação S.A., lançada em atendimento ao art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 ("Recurso").

Segundo a SRE, a transferência do controle da Companhia teria resultado de uma série de aquisições de ações do bloco de controle em 07.08.2014, 02.04.2015 e 04.05.2015, de modo que o preço por ação ofertado na OPA deveria corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época, corrigidos pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão.

No Recurso, o Ofertante alega que o valor ofertado deveria ser ajustado pela taxa SELIC desde 02.04.2015, data de pagamento da segunda parcela do preço de compra das ações, quando, no seu entender, se deu efetivamente a transferência de controle da Companhia, até a data da liquidação financeira do leilão. Ademais, o Ofertante informa que, quando da primeira aquisição, não tinha a intenção de adquirir o controle da Companhia.

Após análise do Recurso, a SRE ratificou o seu entendimento por meio do Memorando nº 58/2015-CVM/SER/GER-1, reiterando que a operação de alienação de controle compreendeu três etapas, independente de ter havido ou não a intenção do Ofertante de adquirir o controle da Companhia quando de sua primeira aquisição de ações, em 07.08.2014. Acrescentou, ainda, que a "data da aquisição do Poder de Controle", expressão utilizada no item 8.2(ii) do Regulamento do Novo Mercado, deveria ser considerada 02.04.2015, quando a Ofertante realizou a segunda aquisição de ações, tornando-se efetivamente o controlador da Companhia.

O Colegiado, acompanhando a área técnica, deliberou, por unanimidade, pelo indeferimento do Recurso e manutenção do entendimento de que (i) o preço por ação ofertado na OPA deve corresponder à média ponderada dos diferentes valores pagos pelas respectivas quantidades de ações em cada época

(07.08.2014, 02.04.2015 e 04.05.2015), corrigidos pela taxa SELIC desde a data de cada aquisição até a data da liquidação financeira do leilão; e (ii) a data de 02.04.2015 deve ser considerada como o momento em que a Ofertante tornou-se efetivamente controladora da Companhia, para os fins do item 8.2(ii) do Regulamento do Novo Mercado."

40. Conforme podemos verificar na deliberação acima, o Colegiado concordou, por unanimidade, com a área técnica no sentido de que o preço da OPA de Somos deveria ser uma média ponderada dos preços das aquisições das ações do bloco de controle, sendo cada uma dessas aquisições atualizadas pela taxa SELIC desde a data em que foram efetivadas.

41. Assim, ainda que a questão ora em análise no presente Recurso não tenha sido enfrentada no precedente da OPA de Somos, podemos observar que o entendimento da área técnica, de que todos os pagamentos referentes à alienação de controle de uma companhia listada no Novo Mercado devem ser atualizados pela taxa SELIC, foi observado em tal precedente, sem controvérsias.

42. De volta ao caso concreto, com base em todo o exposto acima e em linha com o entendimento da B3, entendemos que a correta aplicação do disposto no § 7º do art. 33 da Resolução CVM 85 no presente caso requer a atualização pela taxa SELIC de todo e qualquer pagamento realizado junto aos antigos controladores.

43. Nesse sentido, mantemos nosso entendimento de que o preço da OPA, em 14/04/2022, deve ser equivalente à parcela de R\$ 63.959.838,05 atualizada desde 23/12/2021 ou 24/12/2021, dependendo do alienante, até 14/04/2022, somada à parcela de R\$ 900.000.000,00, sendo este somatório dividido por 46.534.488 ações ordinárias. O resultado, que será o preço da OPA a valores da data de fechamento (14/04/2022), deverá ser atualizado pela SELIC de 14/04/2022 até a data de liquidação financeira da Oferta.

V. Conclusão

44. Por todo o acima 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, ratificando nosso entendimento de que o preço da OPA deve considerar a necessidade de atualização, pela Taxa SELIC entre a data de pagamento (23/12/2021 ou 24/12/2021, dependendo do alienante) até a data de fechamento da operação (14/04/2022), do valor pago aos antigos controladores da Companhia a título de sinal.

[1] *"Art. 37 A companhia deve prever em seu estatuto social que a alienação direta ou indireta de controle da companhia deve ser contratada sob a condição de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar OPA tendo por objeto as ações de emissão da companhia de titularidade dos demais acionistas, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante."* (destacou-se)."

[2] *"Art. 37 (...) §3º A OPA deve observar as condições e os prazos previstos na legislação e na regulamentação em vigor e neste regulamento."*

[3] *"Art. 33. A OPA por alienação de controle de companhia aberta é obrigatória, na forma do art. 254- A da Lei nº 6.404, de 1976, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e deve ter 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. [...] § 7º Nas*

alienações com pagamento em dinheiro, o preço da OPA deve ser, ao menos, igual a 80% (oitenta por cento) 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**" (destacou-se)."

[4] "Nestas exigências, o termo "atualização" foi utilizado em sentido amplo, em referência ao processo de acréscimo de valores ao montante principal devido aos acionistas minoritários, visando a lhes garantir o tratamento igualitário."

[5] "Conforme transcrito no Ofício em referência: "2.2.8. Retificar no item "3.1. Preço e Pagamento das Ações Objeto da Oferta", o preço da OPA, considerando no cálculo do preço a atualização pela SELIC, até a data do Fechamento, do sinal previsto na cláusula "2.3.1. Pagamento Inicial" do "Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças".

Em nosso entendimento, houve o pagamento de 2 parcelas aos antigos controladores, a primeira no valor de R\$ 63.959.838,05, paga a título de sinal em 23/12/2021, e a segunda no valor de R\$ 900.000.000,00, paga em 14/04/2022 (data do fechamento). Dessa forma, de forma a cumprir com o disposto no § 7º do art. 33 da Resolução CVM 85, entendemos que o preço da OPA em 14/04/2022 deve refletir o valor desses 2 fluxos de caixa pagos aos antigos controladores, ambos a valores de 14/04/2022. Nesse sentido, o preço da OPA, em 14/04/2022, deve ser equivalente à parcela de R\$ 63.959.838,05, atualizada de 23/12/2021 a 14/04/2022, somada à parcela de R\$ 900.000.000,00, sendo este somatório dividido por 46.534.488 ações. O resultado, que será o preço da OPA a valores da data de fechamento, deverá ser atualizado pela SELIC de 14/04/2022 até a data de liquidação da Oferta."

Cumprе mencionar que, em nosso entendimento, o dispositivo normativo supra traz dois requisitos independentes, o primeiro relacionado ao preço mínimo da oferta, que no caso concreto, por força do Regulamento do Novo Mercado, deve ser igual ao preço praticado na alienação de controle, e o segundo relacionado à atualização do preço da oferta, seja ele qual for, que deve ser atualizado pela SELIC desde a data de seu pagamento aos antigos controladores até a data da liquidação financeira da OPA.""

[6] Dados obtidos no website da CVM:
<https://sistemas.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=opa>

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros - 1

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

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 13/09/2022, às 17:09, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro, Gerente**, em 13/09/2022, às 17:19, com fundamento no art. 6º 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 13/09/2022, às 18:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 14/09/2022, às 20:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.