



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 81/2022/CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 11 de novembro 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 contra entendimento desta área técnica ("Recurso", documento 1633186) 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 Recurso tem por objeto entendimento desta área técnica de que deveria ser inserido no contexto da OPA uma alternativa de preço que reflita o mesmo tratamento dado a alguns membros do bloco que formava o controle da Companhia, qual seja, uma opção do tipo americana, a ser exercida a qualquer tempo até abril de 2024, com preço de exercício de R\$ 20,50 por ação atualizado pela SELIC desde 01/03/2022, além das possibilidades de preço já constantes da última minuta de Edital apresentada à CVM, quais sejam, Preço à Vista, Opção de Venda do tipo europeia com vencimento em dezembro de 2022 e Opção de Venda do tipo Europeia com vencimento em abril de 2024, ambas podendo ser exercidas apenas na data de vencimento. O tema objeto do Recurso, incluindo o racional de nossa exigência, o entendimento do Recorrente e nossas considerações a respeito, será detalhado ao longo do presente documento.

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"), tendo sido requerido o efeito suspensivo com relação às exigências constantes do Ofício que comunicou o entendimento ora recorrido. O efeito suspensivo em questão foi concedido por esta área técnica em 21/10/2022, por meio do Ofício nº 557/2022/CVM/SRE/GER-1.

4. No âmbito da análise do pedido de registro da OPA, o Recorrente já apresentou anteriormente recurso contra entendimento da SRE sobre a necessidade de atualização, pela Taxa Selic, do valor pago aos antigos controladores da Companhia a título de sinal, 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) ("Recurso sobre o Sinal"), tendo o Colegiado da CVM, em reunião datada de 20/09/2022, deliberado pelo seu não provimento, acompanhando as conclusões da área técnica (nos termos do Ofício Interno nº 68/2022/CVM/SRE/GER-1, documento 1608623, conforme consta da Ata da referida reunião, documento 1644859).

5. A Companhia é listada no segmento especial de negociação da B3 S.A. ("B3") denominado "Novo Mercado". Assim, conforme previsto no Regulamento do Novo Mercado da B3, a OPA deve garantir aos acionistas destinatários o tratamento igualitário, nos termos do caput do art. 37 do referido Regulamento.

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 1624980), 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. Sergio Tufik, o Sr. Roberto Kalil Issa 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, 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\$1.279.196.761,00 (um bilhão e duzentos e setenta e nove milhões, cento e noventa e seis mil, setecentos e sessenta e um reais) ("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").

Do total de 46.534.488 (quarenta e seis milhões e quinhentos e trinta e quatro mil, quatrocentos e oitenta e oito) ações liquidadas a vista, 1.619.400 (um milhão, seiscentos e dezenove mil e quatrocentas) não foram efetivamente transferidas, por se encontrarem oneradas ("Ações Oneradas"). Destas 1.619.400 (um milhão, seiscentos e dezenove mil e quatrocentas) Ações Oneradas, 1.552.858 (um milhão, quinhentos e cinquenta e dois mil, oitocentas e cinquenta e oito) pertenciam a um único acionista, pouco representativo dentro do bloco de controle, sendo o restante alocado desta forma para ajuste de quantidade de ações e valor a ser pago aos Antigos Acionistas Controladores.

Uma vez que a transferência das Ações Oneradas ainda não foi concretizada, caso as Ações Oneradas sejam alienadas na OPA, o valor correspondente ao Sinal pago aos titulares das Ações Oneradas deverá ser descontado no momento da liquidação da OPA.

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\$ 900.000.000,00 (novecentos milhões de reais) foi pago à vista e em moeda corrente nacional na data do Fechamento, o qual, somado ao Sinal, totalizou o montante 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) pagos pelas 46.534.488 ações."

9. Cumpre citar que o descritivo acima quanto à alienação de controle da Companhia é uma versão aprimorada, após exigências desta área técnica, em relação àquela que constava da documentação inicialmente protocolada na CVM, a qual ocultava a particularidade relacionada às 1.619.400 ações, que estão dentro das 46.534.488 ações que teriam sido liquidadas no fechamento, porém tal liquidação não envolveu essas 1.619.400 ações, as quais restaram, de fato, vinculadas a opções de venda americanas, exercíveis a qualquer tempo, com vencimento em 14/04/2024. Essa é a particularidade que, ao ser detectada por esta área técnica, ensejou a elaboração da exigência objeto do Recurso.

10. Conforme se verifica dos contratos relacionados à alienação de controle da Companhia, constantes do documento 1505100, apresentamos abaixo um resumo das principais parcelas de preço envolvidas na transação, para que se possa ter clareza a respeito do tratamento dado aos antigos controladores:

(i) A alienação de controle da Companhia foi realizada entre o Ofertante e 69 acionistas que compunham seu bloco de controle, envolvendo 62.400.842 ações de titularidade desses acionistas ao preço negociado de R\$ 20,50;

(ii) Em 23 ou 24/12/2021, a depender do acionista alienante, foi pago pelo Ofertante um sinal equivalente a 5% do valor devido a cada um dos acionistas controladores, no valor total de R\$ 63.959.838,05, distribuído proporcionalmente aos acionistas de acordo com a quantidade de ações vinculadas à transação;

(iii) Em 14/04/2022, houve o fechamento da operação, nos seguintes termos:

a. efetiva liquidação de 44.915.088 ações, de titularidade de 68 acionistas, com o pagamento de R\$ 868.551.368,25;

b. vinculação de 10.466.354 ações, de titularidade de 67 acionistas, a uma opção do tipo europeia, exercível apenas no vencimento, com vencimento em 23/12/2022 e preço de exercício de R\$ 20,7149 atualizado pela SELIC de 14/04/2022 até o vencimento, qual seja, 23/12/2022 ("Opção 2022");

c. vinculação de 5.400.000 ações, de titularidade de 68 acionistas, a uma opção do tipo europeia, exercível apenas no vencimento, com vencimento em 14/04/2024 e preço de exercício de R\$ 20,7149 atualizado pelo IPCA de 14/04/2022 até o vencimento, qual seja, 15/04/2024 ("Opção 2024");

d. vinculação de 1.619.400 ações, de titularidade de 5 acionistas, a uma opção do tipo americana, exercível a qualquer tempo, com vencimento em 14/04/2024 e preço de exercício de R\$ 20,50 atualizado pela SELIC de 01/03/2022 até o exercício ("Direitos de Venda") [1];

e. o sinal pago aos acionistas alienantes em 23 ou 24/12/2021, a

depender do acionista, foi abatido na liquidação das 44.915.088 ações, com exceção de 1 acionista que não teve qualquer ação liquidada no fechamento (DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA), cujas ações foram vinculadas parte à Opção 2022 (343.174 ações), parte à Opção 2024 (149.986 ações) e a grande maioria aos Direitos de Venda (1.552.858 ações); e

f. o sinal pago à DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA em dezembro de 2021, no valor de R\$ 2.097.168,45, ficou, nos termos do 2º aditivo do Contrato de Compra e Venda (constante do documento 1505100), para ser descontado quando do exercício das opções de venda às quais vinculou suas ações, portanto até 14/04/2024.

11. Como se percebe das informações supramencionadas, a grande maioria dos antigos acionistas controladores da Companhia aderiram à liquidação de suas ações no fechamento, bem como vincularam parte de suas ações às Opções 2022 e 2024, caracterizando, assim, que tais opções de preço foram concedidas aos alienantes do controle de maneira ampla e irrestrita.

12. Por outro lado, quando se verifica o número de acionistas que vincularam ações aos Direitos de Venda, percebe-se que esse tratamento ficou de fato restrito a uma parte pequena dos acionistas alienantes (apenas 5 de um total de 69).

13. Na minuta do Edital da OPA inicialmente protocolada na CVM, o Ofertante apresentou 3 opções de preço, quais sejam: (i) Preço à vista; (ii) Preço que replica a Opção 2022; e (iii) Preço que replica a Opção 2024, não havendo qualquer opção de preço que replicasse os Direitos de Venda.

14. Por outro lado, replicar na OPA o tratamento exato dado ao acionista DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA implicaria pagar um sinal aos acionistas minoritários e conceder a eles uma opção de venda americana, para que, quando tal opção fosse exercida, o sinal fosse de fato descontado, o que seria muito difícil de operacionalizar no âmbito da OPA, considerando ainda a quantidade de acionistas destinatários que poderiam eventualmente aderir a essa condição de preço.

15. Nesse sentido, o Ofertante optou então por tentar refletir no preço à vista essa particularidade, considerando hipoteticamente que as 1.619.400 ações que ficaram vinculadas aos Direitos de Venda tivessem sido liquidadas no fechamento juntamente com as 44.915.088 ações que de fato foram liquidadas, simulando o efeito financeiro do abatimento do sinal pago ao acionista DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA e incorporando esse efeito financeiro no preço à vista da OPA.

16. Nada obstante, ao analisarmos esse ponto, detectamos que o Ofertante estava considerando que essas 1.619.400 ações haviam sido liquidadas ao mesmo preço das 44.915.088 ações, qual seja, R\$ 20,7149.

17. Ocorre que, em nosso entendimento, para se considerar as 1.619.400 ações como tendo sido liquidadas no fechamento, o preço de liquidação a ser atribuído deveria ser aquele pelo qual os Direitos de Venda, aos quais tais ações ficaram vinculadas, seriam exercidos no fechamento, observando seus termos e condições estabelecidos no 2º Aditivo ao Contrato de Compra e Venda. Como os Direitos de Venda têm preço de exercício de R\$ 20,50 atualizado pela SELIC desde 01/03/2022, o preço de exercício a ser praticado em 14/04/2022 seria de R\$ 20,77164, ou seja, superior àquele considerado pelo Ofertante.

18. Cumpre citar que tal inconsistência foi apontada por meio do Ofício nº 504/2022/CVM/SRE/GER-1, encaminhado em 26/09/2022, tendo sido devidamente tratada na minuta mais recente encaminhada do Edital da OPA, fazendo com que o

preço à vista da OPA fosse ajustado para R\$ 20,75937 na data do fechamento, o qual será atualizado pela taxa SELIC dessa data até a liquidação financeira da OPA.

19. Tal preço considera os seguintes fatores: (i) a atualização do sinal pela SELIC de 23/12/2021 a 14/04/2022 (conforme Decisão do Colegiado); (ii) o valor pago pelas 44.915.088 ações liquidadas na data do fechamento; e (iii) o exercício simulado dos Direitos de Venda relativos às 1.619.400 ações na data do fechamento.

20. O cálculo exato desse preço foi detalhado ao Ofertante por meio do Ofício nº 504/2022/CVM/SRE/GER-1, nos seguintes termos:

"2.1. Uma vez que:

(i) foi pago um sinal aos antigos controladores, em 23 ou 24/12/2021, no valor de R\$ 63.959.838,05, o qual deve ser atualizado pela Selic até a data do fechamento da operação (14/04/2022), nos termos da referida Decisão do Colegiado da CVM [de 20/09/2022], resultando no valor de R\$ 65.934.967,74;

(ii) na data do fechamento, houve a liquidação efetiva de 44.915.088 ações, sendo descontado o valor do sinal supra, com exceção do acionista DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA, resultando no valor de R\$ 868.551.368,25 pago no fechamento, o qual, somado ao sinal atualizado, resulta em um preço de R\$ 20,80562 por ação;

(iii) 1.619.400 ações tratadas como oneradas no fechamento foram consideradas como liquidadas para fins da OPA, mas permaneceram vinculadas a uma "opção de venda" a ser exercida a qualquer momento após o fechamento (até 2024), ao preço de R\$ 20,50 atualizado pela Selic desde 01/03/2022; e

(iv) o preço pelo qual tais ações oneradas teriam sido liquidadas no fechamento, atualizadas nos termos supramencionados, seria de R\$ 20,77164 por ação, o que teria resultado em um pagamento aos antigos controladores no valor de R\$ 33.637.586,12, o qual, ao ser deduzido do sinal pago ao acionista DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA (R\$ 2.097.168,45) [que já está contabilizado nos R\$ 65.934.967,74 acima], resulta no valor de R\$ 31.540.417,17, ou R\$ 19,48 por ação;

Entendemos que o preço da OPA na data base do fechamento (14/04/2022), para refletir o tratamento igualitário previsto pela regulamentação em vigor, deve ser igual à média ponderada pela quantidade do preço praticado na alienação das 44.915.088 ações em 14/04/2022 (R\$ 20,80562, nos termos dos itens "i" e "ii" acima) e do preço que teria sido praticado na data do fechamento (14/04/2022) para liquidação das 1.619.400 ações oneradas (R\$ 19,48 - descontando o sinal pago à DAECO PARTICIPAÇÕES LTDA, nos termos do item "iv" acima), resultando em um preço para a OPA em 14/04/2022 de R\$ 20,75937."

21. Cumpre mencionar que além da opção de preço à vista no valor de R\$ 20,75937 por ação, constam do Edital opções de preço que refletem exatamente as mesmas condições das Opções 2022 e 2024 [2] que foram concedidas aos alienantes do controle, cabendo ao acionista objeto decidir de maneira irrestrita pela opção de preço que lhe for mais conveniente.

22. Essas 3 opções de preço constantes da OPA de maneira ampla e irrestrita, a nosso ver, refletem o mesmo tratamento amplo e irrestrito dado aos alienantes do controle com relação à venda de suas ações.

23. Voltando à questão dos Direitos de Venda, percebe-se que, ao incorporar no preço à vista da OPA o efeito financeiro do exercício de tais direitos ao preço pelo qual seriam exercidos na data de fechamento (14/04/2022), relativamente às 1.619.400 ações a eles vinculadas, o preço à vista, quando aceito pelo acionista objeto da OPA, já embute o efeito financeiro da alienação das 1.619.400 ações vinculadas aos Direitos de Venda (representativas de 2,59% do total de ações envolvidas na transação - 62.400.842), na data da liquidação da OPA, uma vez que o preço da OPA, com data base no fechamento - 14/04/2022, é atualizado pela taxa SELIC, assim como o preço de exercício dos Direitos de Venda, seguindo ambos, dessa maneira, a mesma curva de preço.

24. Dessa forma, ao aceitar a modalidade de preço à vista da OPA, o acionista objeto estaria recebendo por suas ações um preço que embute o efeito financeiro tanto da liquidação efetiva das 44.915.088 ações que ocorreu em 14/04/2022, quanto do exercício hipotético dos Direitos de Venda pelos antigos controladores na data da liquidação da OPA.

25. Nesse sentido, para aqueles acionistas que aderirem ao preço à vista, o tratamento, ainda que restrito, dado ao bloco alienante de controle, relativo aos Direitos de Venda, estaria também sendo dado a esses acionistas de forma restrita, o que entendemos ser razoável e proporcional.

26. Nada obstante, assim como aconteceu com determinados acionistas alienantes do controle, pode ser que acionistas objeto da OPA tenham ações oneradas e tenham assim interesse em vinculá-las às Opções 2022 ou 2024, como também a uma opção americana que reflita os Direitos de Venda. Nessa linha, por meio dos Ofícios nºs 504/2022/CVM/SRE/GER-1 e 539/2022/CVM/SRE/GER-1, encaminhados respectivamente em 26/09/2022 e 14/10/2022, foram apresentadas as seguintes exigências, em face das quais foi apresentado o Recurso ora em análise:

"2.2. Deve ser inserida no contexto da OPA uma opção de venda aos minoritários que possuam ações oneradas, a ser exercida a qualquer momento a partir da data do leilão, com preço de exercício igual a R\$ 20,50 atualizado pela Selic de 01/03/2022 até a data de seu exercício, refletindo assim o mesmo tratamento dado aos antigos controladores nos termos do item 2.3.2.1 do contrato de compra e venda da operação de alienação de controle da Companhia. Ademais, deve ser dada pela Companhia ampla divulgação a respeito dessa opção, para fins, inclusive, de demarcar a data de corte e delimitar quais acionistas teriam direito a essa opção e a quantidade de ações a ela inerente;"

"3.1. De modo a assegurar o tratamento igualitário previsto pela regulamentação em vigor e tendo em vista que no âmbito da alienação de controle da Companhia, das 17.485.754 ações que não foram efetivamente liquidadas no fechamento, 1.619.400 ações ficaram vinculadas ao "mecanismo excepcional de ajustes de posição" previsto nas cláusulas 2.3.2.1 e 2.3.2.2 do Contrato de Compra e Venda, esclarecemos que, para o efetivo atendimento ao item 2.2 do Ofício nº 504/2022/CVM/SRE/GER-1, ainda é necessário que a OPA estenda a todos os acionistas titulares de ações objeto que porventura estejam oneradas quando da realização da OPA a possibilidade de alienar até 9,26% desses ações oneradas, a qualquer momento, até o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024, ao preço de R\$ 20,50 atualizado pela Selic desde 01/03/2022, refletindo, dessa forma, os mencionados dispositivos do citado contrato;"

27. A despeito de termos manifestado por meio das exigências supra o

entendimento de que apenas acionistas objeto da OPA que tiverem ações oneradas em uma data de corte a ser definida poderiam vincular ações à opção de venda americana nos moldes dos Direitos de Venda e, ainda assim, limitados à 9,26% do total de tais ações oneradas, revimos tal entendimento e compreendemos que, como se refere a um tratamento restrito observado no âmbito da alienação de controle da Companhia, concedido a apenas 5 acionistas dentre os 69 alienantes, seria razoável e proporcional restringir essa opção americana a apenas 2,59% das ações de titularidade de cada acionista objeto da OPA.

28. Nesse sentido, além das opções de preço já existentes na OPA, deveria o acionista ter o direito de vincular a essa opção americana até 2,59% de suas ações, refletindo assim, ainda que da forma restrita como foi realizada no âmbito da alienação de controle, o mesmo tratamento dado ao bloco de controle da Companhia avaliado como um todo.

29. Mesmo com a alteração de entendimento supra, como o Recurso apresentado propõe não conceder qualquer opção de venda americana aos acionistas objeto da OPA, remanesce a divergência de entendimento entre esta área técnica e o Ofertante, justificando o encaminhamento do caso ao Colegiado da CVM.

30. Tecidas essas considerações, apresentaremos, a seguir, a manifestação do Recorrente.

III. Manifestação do Recorrente

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

"1. HISTÓRICO

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"), o qual está atualmente em curso nos termos da regulamentação em vigor.

Em 17 de agosto de 2022, o Ofertante recebeu o Ofício nº 411/2022/CVM/SRE/GER-1, com determinadas exigências à minuta do Edital da OPA.

Em 22 de agosto de 2022, o Ofertante protocolou recurso em face de uma das exigências ao Colegiado da CVM.

Em 22 de setembro de 2022, o Ofertante recebeu o Ofício nº 495/2022/CVM/SRE/GER-1, informando a respeito da decisão do Colegiado da CVM tomada em 20 de setembro de 2022, mantendo a exigência recorrida.

Em 26 de setembro, foi realizada audiência a particular com a presença de representantes do Ofertante e da Instituição Intermediária para esclarecer pontos adicionais relacionados às opções de venda outorgadas pelo Ofertante aos alienantes do controle da Alliar, no âmbito do "Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças", conforme aditado, celebrado entre as referidas partes ("Contrato de Compra e Venda").

No mesmo dia, o Ofertante recebeu o Ofício nº 504/2022/CVM/SRE/GER-1 ("Ofício 504"), por meio do qual a SRE solicitou ajustes adicionais ao Edital de OPA, relacionados, especialmente, à inserção de uma "opção de venda americana"

aos minoritários que possuam ações oneradas, a ser exercida a qualquer momento a partir da data do leilão.

Em sua resposta, protocolada em 6 de outubro de 2022, o Ofertante apresentou os motivos pelos quais entende que tal exigência não seria aplicável, notadamente por não se tratar de alternativa oferecida à totalidade dos alienantes de controle, e sim solução específica adotada às vésperas do fechamento da operação de alienação do controle para endereçar situação específica de um dos integrantes do bloco de controle, composto por 69 acionistas (“Acionistas Vendedores”), cuja participação em nada influenciava a efetiva transferência do controle.

Nada obstante os esclarecimentos apresentados pelo Ofertante, foi encaminhado o Ofício 539, reiterando a exigência da inclusão da “opção de venda americana”, desta vez limitando-a ao montante de até 9,26% das ações eventualmente oneradas no momento da realização da OPA detidas por cada um dos acionistas destinatários da OPA, nos seguintes termos:

“3.1. De modo a assegurar o tratamento igualitário previsto pela regulamentação em vigor e tendo em vista que no âmbito da alienação de controle da Companhia, das 17.485.754 ações que não foram efetivamente liquidadas no fechamento, 1.619.400 ações ficaram vinculadas ao "mecanismo excepcional de ajustes de posição" previsto nas cláusulas 2.3.2.1 e 2.3.2.2 do Contrato de Compra e Venda, esclarecemos que, para o efetivo atendimento ao item 2.2 do Ofício nº 504/2022/CVM/SRE/GER-1, ainda é necessário que a OPA estenda a todos os acionistas titulares de ações objeto que porventura estejam oneradas quando da realização da OPA a possibilidade de alienar até 9,26% dessas ações oneradas, a qualquer momento, até o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024, ao preço de R\$ 20,50 atualizado pela Selic desde 01/03/2022, refletindo, dessa forma, os mencionados dispositivos do citado contrato”.

2. QUESTÃO PRELIMINAR

Antes de adentrar às razões de mérito pelas quais o Ofertante entende que deve ser reconsiderada a exigência formulada pela D. Superintendência a respeito da “opção de venda americana”, é necessário esclarecer, também, a questão procedimental ao registro da OPA quanto ao prazo que foi conferido ao Ofertante a à Instituição Intermediária para cumprimento de exigências formuladas pelo Ofício 539.

O Ofício 539 traz novas exigências pela D. Superintendência, incluindo (i) “verificar previamente com a B3 S.A. a viabilidade de adoção dos mecanismos necessários para implementar o quanto solicitado por meio da exigência 2.3” e, dependendo da posição da B3, alterar o Edital para excluir das ações detidas pela Daeco Participações Ltda. (“Daeco”) das ações objeto da OPA, o que poderia, inclusive, gerar consequências para o Ofertante no âmbito do Contrato de Compra e Venda por meio do qual foi contratada a alienação de controle da Companhia, uma vez que se estaria criando uma restrição não prevista contratualmente para o acionista em questão; e (ii) indicar a cadeia de controle do Ofertante até seu beneficiário final pessoa física no item 9 do

Edital.

Além disso, o Ofício 539 também reconhece a existência de fato novo trazido pelo Ofertante em expediente protocolado em 6 de outubro de 2022.

Nada obstante, apesar das alterações materiais na OPA que estão sendo discutidas pelo Ofertante e pela D. Superintendência, parte das quais inteiramente novas e apresentadas neste momento exclusivamente por essa D. CVM, o Ofício 539 determina que todas as exigências deveriam ser cumpridas até 21 de outubro de 2022 - i.e. no prazo de cinco dias a partir do recebimento do Ofício, uma vez que a contagem se iniciaria na segunda-feira, 17 de outubro de 2022.

A esse respeito, ressaltamos que não há, na Resolução CVM 85, previsão de atribuição de prazo de 5 dias para cumprimento de exigências. A previsão de um prazo tão exíguo, prejudica o endereçamento da questão, notadamente porque algumas das exigências apresentadas demandam alinhamento com a B3 e requisição de informações aos cotistas do Ofertante e suas respectivas cadeias de controle, o que poderá não ser possível de obter em prazo exíguo.

A respeito, conforme a Resolução CVM 85, art. 11, §10, a existência de fato novo (que foi reconhecido pela D. Superintendência no Ofício 539) acarreta “nova suspensão de 15 (quinze) dias ou de 10 (dez) dias, respectivamente, para verificação do cumprimento de exigências e solicitação dos esclarecimentos necessários”.

Além disso, como já apontado, não foi só apenas o fato novo apresentado pela própria Ofertante que originou as exigências constantes do Ofício 539, tendo sido incluídas exigências inéditas por essa D. área técnica, sem qualquer relação com fatos novos apresentados ou alterações implementadas na última versão da minuta do Edital da OPA. A formulação de tais exigências inéditas deveria implicar, ao menos, a abertura do prazo mínimo de atendimento a exigências prevista na Resolução CVM 85, de 10 (dez) dias.

3. FUNDAMENTOS DO PEDIDO

As disposições do Contrato de Compra e Venda que deram origem à exigência mencionada acima são as cláusulas 2.3.2.1. a 2.3.2.4. e foram inseridas no Contrato de Compra e Venda por ocasião do seu 2º Aditivo, celebrado na própria data de fechamento da transação, em 14 de abril de 2022:

“2.3.2.1. Direito de alienar Ações que venham a ser desoneradas. As Partes reconhecem que, nesta data, 1.619.400 (um milhão, seiscentas e dezenove mil e quatrocentas) ações de emissão da Companhia permanecem sujeitas a Ônus (“Ações Oneradas”) e, por esta razão, não serão transferidas no Fechamento, mas, outrossim, estarão sujeitas ao previsto nesta Cláusula e suas sub-cláusulas abaixo. As Ações Oneradas poderão, a exclusivo critério do respectivo Vendedor, ser vendidas ao Comprador, a qualquer momento após o Fechamento, observado o Prazo

de Notificação de Aquisição das Ações Desoneradas, por preço calculado da mesma forma que o Preço de Aquisição e nas mesmas condições das Ações do Fechamento, i.e., pelo preço de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por ação, sujeito à atualização pela Taxa SELIC desde 1º de março de 2022 até a data do efetivo pagamento do respectivo preço pelo Comprador, uma vez que estiverem completamente livres de quaisquer Ônus (“Ações Desoneradas Após o Fechamento”).

2.3.2.2. Procedimento para venda das Ações Desoneradas Após o Fechamento. O Vendedor que for titular de Ações Desoneradas Após o Fechamento poderá, a seu exclusivo critério, a qualquer momento após o Fechamento, observado o Prazo de Notificação de Aquisição das Ações Desoneradas, notificar o Comprador informando o número de Ações Desoneradas Após o Fechamento que pretenda vender, fornecendo os documentos razoáveis comprobatórios da extinção dos Ônus sobre tais Ações Desoneradas Após o Fechamento, bem como extrato emitido pelo banco escriturador de tais Ações Desoneradas Após o Fechamento, que comprove estarem tais Ações livres e desoneradas (“Notificação de Aquisição de Ações Desoneradas”). As Partes reconhecem que deve ser respeitado o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024 para o envio pelo respectivo Vendedor de tal Notificação de Aquisição de Ações Desoneradas (“Prazo da Notificação de Aquisição de Ações Desoneradas”), sob pena de perda do direito de alienar Ações Desoneradas Após o Fechamento e ficando o Comprador totalmente desobrigado em relação a qualquer obrigação de aquisição das Ações Desoneradas após o Fechamento.

2.3.2.3. Resposta do Comprador e fechamento da compra e venda. Uma vez recebida a notificação acima, o Comprador deverá, em um prazo de 5 (cinco) Dias Úteis contados de tal recebimento, manifestar qualquer discordância razoável com relação às informações ou documentos fornecidos. Caso o Comprador deixe de manifestar tal discordância no prazo acima, as Partes procederão ao fechamento da compra e venda de tais Ações Desoneradas Após o Fechamento pelo Comprador, em um prazo de até 15 (quinze) Dias Úteis contados do término do prazo para resposta do Comprador. Caso o Comprador manifeste tal discordância, este prazo de 15 (quinze) Dias Úteis ficará suspenso até o saneamento da discordância, sendo certo que, se a discordância for apenas parcial, o Comprador e o respectivo Vendedor procederão ao fechamento da compra e venda com relação à parcela incontroversa das Ações Desoneradas Após o Fechamento em tal prazo. Caso as Partes não cheguem a um acordo mútuo, será aplicável o procedimento de resolução de disputas da Cláusula 6.10 do Contrato.

2.3.2.4. Para fins de esclarecimento, as Partes reconhecem que, para os Vendedores titulares de Ações Oneradas, a verificação a respeito de uma eventual devolução do Sinal

deverá ocorrer apenas na data de exercício da Opção de Venda 2024, de modo que, se em tal data o respectivo Vendedor houver transferido um número de Ações ao Comprador inferior ao mínimo necessário para fazer frente ao Sinal já recebido, o valor de tal diferença deverá ser reembolsado e pago ao Comprador, devidamente corrigido pela Taxa SELIC, desde 1º de março de 2022 até a data de seu efetivo pagamento pelo respectivo Vendedor ao Comprador, mediante transferência bancária de fundos imediatamente disponíveis - TED ou pelo sistema de pagamento instantâneo - PIX para a conta corrente de titularidade do Comprador no Brasil, conforme detalhado no Anexo 2.3.2, sob pena de Multa Moratória nos termos deste Contrato.”

Nada obstante as previsões acima, conforme esclarecido na resposta ao Ofício 504, o disposto nas Cláusulas 2.3.2.1. a 2.3.2.4. não consistiu em mais uma alternativa de liquidação das ações ofertada aos Acionistas Vendedores, mas sim de uma forma de acomodação da situação de um acionista específico, a Daeco, cuja totalidade das ações se encontrava onerada na data do fechamento. Em outras palavras, é importante mencionar que a previsão instituída, excepcionalmente, em benefício exclusivo da Daeco não equivaleu à precificação diferenciada de suas ações ou, ainda, representou um cálculo diferente e excepcional de contrapartida econômica às suas ações.

Assim, para viabilizar que a Daeco pudesse vender imediatamente parcela de suas ações em caso de liberação dos ônus e gravames, instituiu-se essas disposições - tratou-se, portanto, de um ajuste final, alinhado entre Daeco e Acionistas Vendedores, a fim de evitar um tratamento que fosse muito prejudicial à Daeco, e que foi apresentado para o Ofertante e por ele aceito, tendo em vista que a Daeco não poderia alienar nenhuma ação antes das Opções 2022 e 2024, caso essa estrutura fosse recusada.

Todavia, é de se reforçar que essa alternativa não foi apresentada para a totalidade dos Acionistas Vendedores e não se tratou de uma terceira opção de venda instituída, em relação à qual os Acionistas Vendedores poderiam escolher alocar parcela de suas ações. Tratou-se, ao revés, de um tratamento diferenciado conferido a 5 de 69 acionistas do bloco de controle, minoritários dentro desse bloco e com participação pouco significativa para fins do controle, com a anuência dos demais, conforme requeria o Acordo de Acionistas do qual os Acionistas Vendedores eram parte, para endereçar a situação específica de um acionista determinado, a Daeco.

Tanto isso é verdade que, conforme se demonstrou na resposta ao Ofício 504, apenas uma pequena parte das ações que se encontravam oneradas na data do fechamento (i.e. 1.619.400 ações, de um total de 2.865.692 ações oneradas) teve direito de ser alienada a qualquer tempo após o fechamento e até a data de exercício da Opção 2024, havendo inclusive acionistas relevantes - incluindo o segundo maior acionista do bloco de controle - que

possuíam ações oneradas na data de fechamento e não tiveram tal direito, pois possuíam maior quantidade de ações livres na data de fechamento e tiveram que alocar as ações oneradas para opções 2022 ou 2024.

Reconhecendo, inclusive, esse fato, a área técnica fixou o direito dos destinatários da OPA de alocarem ações que porventura estejam oneradas no momento da liquidação a 9,26% do total de ações oneradas por acionista. O cálculo do referido limite levou em consideração o total de ações com direito a serem vendidas a qualquer tempo após a data do fechamento e até a data de exercício da Opção 2024 (1.619.400 ações) em face do total de ações que não foram efetivamente transferidas na data de fechamento (17.485.754 ações).

A respeito, conforme esclarecido pelo Ofertante, a Daeco era titular da quase totalidade das ações com direito a serem vendidas a qualquer tempo após a data do fechamento e até a data de exercício da Opção 2024, tendo sido a participação detida por outros 4 acionistas incluída apenas para fins de arredondamento dos valores.

Em resumo, 1.619.400 de ações da Alliar que estavam oneradas, dentre as quais 1.552.858 ações de titularidade de um único acionista em situação específica (a Daeco), conforme se vê da planilha abaixo, foram oneradas nos termos da Cláusula 2.3.2.1 do Contrato de Compra e Venda, conforme 2º Aditivo:

Acionista	Quantidade de ações oneradas liquidadas no fechamento	Percentual das ações oneradas liquidadas no fechamento
Daeco Participações Ltda.	1.552.858	95,890%
Jose Luiz Candolo	64.410	3,977%
CS Nucleare S/S	1.283	0,079%
Valdir Zanderigo	712	0,043%
Leonardo Lopes De Macedo	137	0,008%
Total	1.619.400	100%

Portanto, do total de ações objeto do contrato de compra e venda, apenas aproximadamente 2,848% das ações objeto do

Contrato de Compra e Venda receberam o direito a serem vendidas a qualquer tempo após a data do fechamento e até a data de exercício da Opção 2024 (“Ações Oneradas”). Tal percentual é insignificante e indiferente para a efetiva transferência do controle, tanto é que a alienação do controle se consumou na data de fechamento, sem qualquer impacto decorrente do fato de que a alienação desse residual de ações ficou postergado. Assim, independentemente do tratamento que fosse atribuído a essas Ações Oneradas, a consumação da alienação do controle se daria em virtude da alienação da parcela à vista do bloco de controle.

A esse respeito, é importante apontar algumas informações constantes da planilha com a posição acionária dos Acionistas Vendedores pouco antes da data de fechamento, recebida dos próprios Acionistas Vendedores pela Companhia à época, com o controle das ações oneradas, constante do Anexo 1, a fim de demonstrar que o direito em questão (a) não foi uma alternativa de liquidação disponibilizada para os Acionistas Vendedores de modo geral; (b) representa um pequeno percentual dentro do universo de ações oneradas e um percentual ainda menor dentro do universo de ações objeto do Contrato de Compra e Venda; e que (c) as ações detidas pelos acionistas que receberam o direito de vender uma parcela de ações após a data de fechamento e até a data de exercício da Opção 2024 não são significativas, compondo uma parcela diminuta do bloco de controle, que nada impactou a efetiva transferência do controle.

Fica claro, portanto, que essa possibilidade de liquidação foi instituída especificamente para a Daeco, tendo a parcela de Ações Oneradas detidas pelos demais acionistas recebido este tratamento apenas para fins de arredondamento de valores. Portanto, o que se tem é que o percentual representado pelas Ações Oneradas que receberam o tratamento em questão é insignificante, além de ter sido instituído em função da situação de um acionista específico, não tendo sido conferida aos Acionistas Vendedores como um todo, tanto é que dos 14 acionistas que possuíam ações oneradas, apenas 5 receberam esse tratamento, sendo a parcela dos 4 acionistas além da Daeco insignificante no total de Ações Oneradas.

Isto posto, o Ofertante entende que não cabe estender à totalidade dos acionistas minoritários um tratamento que não foi atribuído aos Acionistas Vendedores de forma geral. Conforme já mencionado, mesmo que as ações oneradas nos termos da Cláusula 2.3.2.1 do Contrato de Compra e Venda não tivessem sido parte do Contrato de Compra e Venda, ainda assim, a alienação de controle seria aperfeiçoada. Ainda, em que pese o Regulamento do Novo Mercado e o Estatuto Social preverem que o tratamento conferido aos minoritários no âmbito da OPA seja um tratamento igualitário àquele conferido aos alienantes do controle, esses dispositivos devem ser interpretados sob um parâmetro de razoabilidade, sob pena de se obrigar o Ofertante a estender aos minoritários disposições que sequer fariam sentido em se tratando de acionistas não controladores ou de conferir tratamento que acabaria por ser menos benéfico para os

minoritários.

Seria o caso, por exemplo, de se prever em um contrato de alienação de controle uma obrigação de non-competere para o alienante do controle pessoa física. Esse tratamento é específico para algumas pessoas em virtude de suas características personalíssimas e jamais poderiam ser estendidos para os minoritários.

Ainda, no caso da operação em questão, é natural que haja uma complexidade maior em virtude do número de Acionistas Vendedores (69), sendo certo que as condições oferecidas que devem servir de parâmetro são aquelas ofertadas ao bloco de controle como um todo.

Seguindo esse racional, inclusive, que o Ofertante não estendeu aos minoritários determinadas restrições, como, por exemplo:

- O pagamento, em um primeiro momento, exclusivamente do Sinal na proporção paga aos Acionistas Vendedores em 23 e 24 de dezembro, representativo de 5% do preço do total de ações detidas por cada Acionista Vendedor. Nessa linha, seria possível se pretender que, no âmbito da OPA, o Ofertante pagasse o preço referente a 5% do valor total relativo às ações habilitadas no dia da liquidação do Leilão da OPA, sem que houvesse a transferência das ações nesta data, estipulando uma segunda liquidação para 3 meses e 21 dias após a data do Leilão da OPA, em que as ações seriam efetivamente transferidas e o saldo devedor para as ações efetivamente transferidas, descontado do "Sinal", pago. Foi esse mecanismo o utilizado com os Acionistas Vendedores, o que poderia perfeitamente autorizar o Ofertante a atribuir o tratamento igualitário aos minoritários. O Ofertante, todavia, não pretendeu reproduzi-lo na OPA, uma vez que tornaria a sua implementação muito mais complexa;

- Salvo poucas exceções, a quase totalidade dos acionistas alocou ao menos 7,3% das ações detidas para a Opção 2024 (exceto por 2 acionistas que alocaram menos) e ao menos 16,7% das ações para a Opção 2022 (exceto por um acionista que alocou menos e outro que alocou menos para essa Opção, mas alocou uma quantidade muito superior para as Opções 2024), conforme constante da planilha que integra o Anexo 2. Portanto, seria possível identificar o padrão de alocação mínima uniforme das ações para as Opções 2022 e Opções 2024, o que de fato foi acordado entre as partes por ocasião da definição do número final de ações a serem alienadas à vista, acomodadas as devidas exceções, impondo os mesmos limites para os destinatários da OPA.

No entanto, algumas mínimas adaptações precisam ser feitas, como forma de não inviabilizar a própria operacionalização da OPA em prejuízo dos minoritários. Portanto, considerando que o direito de alienar imediatamente as Ações Oneradas após extinção de ônus ou gravames até a Opção de Venda 2024 (a) não foram uma alternativa de liquidação adicional conferida aos Acionistas Vendedores; (b) foram incluídas no fechamento para endereçar a situação específica de um único acionista dentro do universo de 69 Acionistas Vendedores; e (c) envolveu uma

quantidade insignificante de ações diante do universo de ações objeto do Contrato de Compra e Venda e não teve qualquer impacto sobre transferência do controle, entendemos, respeitosamente, que a exigência da r. área técnica no sentido de exigir a extensão de uma “opção americana” para a totalidade dos acionistas habilitados para a OPA merece revisão.

4. PEDIDO

Ante o exposto, o Ofertante requer a essa D. Superintendência a reconsideração da R. exigência, de modo a dispensar a inserção da “opção de venda americana” como uma alternativa de liquidação da OPA e, caso não haja a reconsideração da exigência, o presente pedido seja recebido também como Recurso ao Colegiado dessa D. CVM, na forma do artigo 2º da Resolução CVM nº 46/21.

Por fim, solicitamos que o presente Pedido de Reconsideração e Recurso ao Colegiado seja recebido por essa D. Área Técnica e, se for o caso, pelo E. Colegiado da CVM, com efeito suspensivo, suspendendo-se o prazo para resposta ao Ofício 539 e atendimento às exigências dele constantes até que haja uma decisão final sobre o assunto, seja por essa D. Superintendência, seja pelo E. Colegiado da CVM. Adicionalmente, conforme o apresentado na seção 2 “Questão Preliminar” do presente Recurso, requeremos, respeitosamente, que uma vez que haja a decisão de reconsideração por essa D. Superintendência ou a notificação a respeito da apreciação do recurso pelo E. Colegiado e sua decisão, o prazo para cumprimento das exigências constantes do Ofício 539 seja retomado considerando um prazo de atendimento de exigências de 10 (dez) dias, conforme o previsto no §10 do artigo 11 da Resolução CVM 85.”

VI. Nossas Considerações

32. 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.”

33. A regra prevista no dispositivo legal supramencionado está

regulamentada no *caput* do art. 33 da Resolução CVM nº 85/2022 ("Resolução CVM 85"), abaixo reproduzido:

"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."

34. 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, nos termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle, com preço ao menos igual a 80% do preço pago na alienação.

35. Tendo em vista que a Companhia é listada no Novo Mercado da B3, 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)

36. Da leitura do dispositivo acima, verificamos que a OPA por alienação de controle de companhia integrante do Novo Mercado da B3, não somente deverá observar os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle, como deverá ter o preço equivalente a 100% do preço pago na alienação.

37. Nesse sentido, verificamos que o Colegiado da CVM, em decisão datada de 01/06/2021, abaixo transcrita, no âmbito da OPA por alienação de controle de Tronox Pigmentos Brasil S.A. (Processo 19957.005411/2019-39), já se manifestou sobre a necessidade de uma OPA por alienação de controle reproduzir os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle, nos seguintes termos:

"3. PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITOS NORMATIVOS NO ÂMBITO DE OPA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE - TRONOX PIGMENTOS DO BRASIL S.A. - PROC. SEI 19957.005411/2019-39

Reg. nº 1864/20

Relator: SRE/GER-1

Trata-se de pedido de dispensa de requisito normativo apresentado no âmbito de pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA" ou "Oferta"), a ser realizada em função da alienação indireta de controle de Cristal Pigmentos do Brasil S.A., atualmente denominada Tronox Pigmentos Brasil S.A ("Companhia" ou "Tronox Brasil"), nos termos da Lei nº 6.404/1976 e da Instrução CVM nº 361/2002 ("Instrução CVM 361"), com a adoção de procedimento diferenciado, conforme art. 34 da citada Instrução, tendo como ofertante Millennium Inorganic Chemicals Holdings Brasil Ltda. ("Ofertante").

Entre outras dispensas pleiteadas, a serem analisadas pela

Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE nos termos da Deliberação CVM nº 756/2016, a Ofertante solicitou a dispensa da contraprestação em valores mobiliários, prevista no §8º do art. 29 da Instrução CVM 361, para que possa realizar o pagamento do Preço da Oferta, aos acionistas objeto da OPA, exclusivamente em dinheiro.

De acordo com o pedido, a Tronox Brasil é companhia aberta registrada na CVM na categoria A, com ações negociadas no segmento tradicional de negociação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, sendo seu capital social composto por 10.158.398 ações ordinárias e 18.860.349 ações preferenciais, das quais 99,03% e 56,89%, respectivamente, são de titularidade da Ofertante, enquanto 0,97% e 43,11% das referidas ações encontram-se em circulação, segundo informações constantes do último Formulário de Referência encaminhado pela Companhia, de 15.05.2020, sendo que as ações ordinárias em circulação (objeto da Oferta) seriam da titularidade de 180 acionistas, conforme informado pela Ofertante no último protocolo realizado no âmbito de seu pedido de registro. Ademais, nos termos do documento que irá substituir o Instrumento de OPA em forma de Edital: "a OPA será destinada a, aproximadamente, 180 acionistas, titulares de 0,97% das ações ordinárias de emissão da Companhia ("Acionistas Destinatários"). Ainda, as Ações Objeto da Oferta são compostas por 60.190 ações escriturais, equivalentes a 61,05% das Ações Objeto da Oferta, e 38.388 são ações ao portador, equivalentes a 38,95% das Ações Objeto da Oferta".

A Ofertante alegou, em síntese, que "considerando-se a baixa quantidade de Acionistas Destinatários da OPA, a baixa adesão da OPA Anterior, e o Valor Preliminar da Oferta, o cumprimento, pelo Ofertante, da obrigação de apresentar a Oferta de Pagamento Igualitário seria extremamente custosa e desproporcional ao bem jurídico que referido comando visa tutelar". Ademais, a Ofertante destacou que "a entrega de parte do Preço da Oferta em Ações Tronox não traria qualquer benefício aos Acionistas Destinatários e, ao contrário, oneraria tais acionistas diante da necessidade de manutenção de conta e contratação de custodiante nos Estados Unidos, sem prejuízo de riscos diversos, inclusive cambiais".

*Em análise consubstanciada no Ofício Interno nº 18/2021/CVM/SRE/GER-1, **a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE observou, preliminarmente, que a normatização em vigor foi explícita ao prever que o pagamento aos acionistas objeto de oferta pública de aquisição de ações por alienação (direta ou indireta) de controle deverá ser efetuado com os mesmos valores mobiliários (espécie e classe) daqueles dados em pagamento quando da aquisição do controle da companhia, havendo a faculdade de a Ofertante efetivar a contraprestação "em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta".***

Além disso, fazendo referência ao art. 33 da Instrução CVM 361, a SRE entendeu que o encadeamento lógico da

referida norma demonstra que o tratamento dispensado ao acionista destinatário da oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle deve ser equitativo em relação àquele dispensado ao acionista controlador, guardadas as devidas proporções. Assim, na visão da área técnica, seria claro e inequívoco que no caso de pagamento em valores mobiliários cabe ao acionista destinatário da oferta a escolha quanto ao recebimento em dinheiro ou outros valores mobiliários. No mesmo sentido, a SRE apontou precedentes do Colegiado da CVM ressaltando a necessidade de as ofertas públicas por alienação de controle serem realizadas nas "mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%".

Com relação aos argumentos da Ofertante quanto ao custo para se efetivar a possibilidade de pagamento mediante valores mobiliários, a SRE destacou que a aquisição do controle da Companhia englobou quase US\$ 2,2 bilhões, o que levaria à conclusão de que os custos extras estimados em US\$ 70 mil para realizar a OPA seguindo o disposto no § 8º do art. 29 da Instrução CVM 361 não seriam elevados em relação ao valor total da transação.

Ademais, a área técnica ressaltou que, de acordo com decisões anteriores do Colegiado da CVM, não foi identificada a possibilidade de afastar a faculdade do acionista destinatário da OPA de escolher receber aquilo que lhe é devido em dinheiro ou em valores mobiliários de mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao acionista controlador. Na mesma linha, a SRE reiterou sua visão de que a Instrução CVM 361 não delegou, ou teve a intenção de conceder ao Ofertante, a condição de decidir pelo acionista destinatário da oferta qual seria a melhor condição de recebimento.

Por fim, a SRE ressaltou que, caso o Colegiado delibere no mesmo sentido, será necessário o aperfeiçoamento de toda a documentação da Oferta, de forma a descrever todos os trâmites necessários para aqueles acionistas destinatários da OPA que optarem por receber valores mobiliários de mesma classe e espécie daqueles oferecidos ao acionista controlador, deixando a faculdade de escolher a critério dos destinatários da Oferta.

Ante o exposto, a SRE manifestou-se pelo indeferimento do pedido de dispensa apresentado, devendo ser aplicado integralmente o disposto no §8º do art. 29 da Instrução CVM 361, proporcionando ao acionista destinatário da OPA a condição de optar entre o recebimento de valores mobiliários de mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao então acionista controlador ou receber o valor total em dinheiro.

O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação da área técnica, deliberou não conceder a dispensa de contraprestação em valores mobiliários, prevista no §8º do art. 29 da Instrução CVM 361, para a OPA por alienação de controle da Companhia." (grifos

nossos)

38. Em outro caso precedente, verificamos que o Colegiado da CVM, em decisão datada de 23/07/2013, abaixo transcrita, no âmbito da OPA por alienação de controle de Arteris S.A. (Processo CVM 2012-15551), também se manifestou sobre a necessidade de uma OPA por alienação de controle reproduzir os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle, nos seguintes termos:

"Trata-se de pedido apresentado por Partícipes em Brasil S.L. ("Partícipes") e Brookfield Aylesbury S.A.R.L. ("Brookfield" e, em conjunto com Partícipes, "Ofertantes") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de Arteris S.A. ("Companhia"), nova denominação de OHL Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

Os Ofertantes propõem a realização de uma OPA mista, com parte do pagamento em ações de emissão de Abertis Infraestructuras S.A. ("Abertis"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, e parte em moeda corrente nacional, conforme previsto no inciso III do art. 6º da Instrução CVM 361.

Os Ofertantes solicitam a (i) possibilidade de se ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis, valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, conforme preceitua o § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, a saber, as ações de emissão de Abertis; (ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento, conforme preceitua o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361; (iii) dispensa de elaboração de prospecto que venha a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, por serem os valores mobiliários oferecidos em pagamento pelas ações da Companhia na OPA, conforme preceitua o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361; e (iv) prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dadas em permuta na OPA.

O Colegiado, com base na manifestação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013, deliberou conceder as dispensas pleiteadas.

Especificamente com relação à possibilidade de se ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis, o Colegiado, acompanhando a área técnica, reafirmou que o art. 33, §1º, I da Instrução CVM 361 determina que as OPAs envolvendo permuta de valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros somente podem ser aprovadas se assegurarem tratamento equitativo e adequada informação aos destinatários da OPA. Por esse motivo, entendeu-se que as ações ofertadas aos destinatários da OPA podem estar sujeitas a mesma vedação de negociação (lock-up) estipulada para as ações entregues ao controlador, devendo as restrições impostas ao controlador e aos minoritários serem encerradas na mesma data.

O Colegiado analisou, ainda, a possibilidade de a garantia dada pelas instituições intermediárias no caso de oferta de permuta ser uma garantia financeira e não de entrega das ações. Segundo a SRE, a garantia financeira não atenderia ao disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361, devendo o intermediário garantir a liquidação física nos casos em que a OPA envolve outro ativo que não dinheiro. Discordando da manifestação da área técnica, o Diretor Otavio Yazbek apresentou manifestação em separado argumentando não ser razoável a exigência de entrega de ativos pelo garantidor da OPA, tendo sido acompanhado pelos demais membros do Colegiado." (grifo nosso)

39. Conforme consta da decisão acima transcrita, esse caso foi encaminhado ao Colegiado da CVM por meio do memorando MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013. Nesse memorando, foram citadas decisões do Colegiado da CVM, em casos precedentes, firmando o entendimento de que as OPA por alienação de controle devem reproduzir os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle, como pode ser verificado nos trechos abaixo reproduzidos:

"6.14.11. De fato, por seus precedentes, o Colegiado da CVM já firmara entendimento quanto à necessidade de as OPA por alienação de controle serem realizadas nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%" , conforme já haviam observado as Ofertantes em suas alegações, o que se pode verificar, por exemplo, nas seguintes decisões:

(i) OPA por alienação de controle de AMBEV S.A. – Processo CVM nº RJ-2004-5601 – decisão de 05/10/2004:

"Trata-se de consulta da SRE acerca da forma de pagamento definida no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ordinárias por alienação indireta de controle acionário da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, cujo registro foi requerido pela Inbev S.A./N.V. Em resposta à consulta da área técnica, o Colegiado manifestou-se no sentido de que, no momento, a oferta pública deve ocorrer de acordo com as decisões já adotadas anteriormente pelo Colegiado em casos similares, isto é, **com oferta nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%, e sempre facultado ao ofertante apresentar, em conjunto com tal oferta, oferta alternativa em dinheiro, se assim entender necessário.**"

(ii) OPA de Arcelor Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2007-1996 – decisão de 21/03/2007 (transcrevemos abaixo apenas as passagens referentes ao tema sobre a forma de pagamento na OPA):

"Trata-se de recurso da Mittal Steel Company N.V ("Mittal"), e do intermediário por ela contratado Banco Santander Banespa S/A ("Santander"), em conjunto referidos como Recorrentes. O recurso foi interposto da decisão da SRE relativa à oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de Arcelor Brasil S.A. ("Arcelor Brasil"), apresentada pela Mittal por força da aquisição direta do controle da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil.

O principal ponto controvertido no recurso diz respeito ao cálculo do preço da OPA, o qual deve equivaler à parcela do preço pago pelas ações de Arcelor que corresponda à aquisição indireta das ações de controle de Arcelor Brasil, que pertencem à Arcelor. (...) Houve, ainda, uma discussão quanto aos efeitos, sobre a escolha do critério de cálculo do preço da OPA, da disposição estatutária de Arcelor Brasil que assegura tratamento igualitário aos acionistas minoritários em caso de alienação de controle. Por fim, existe um pedido de dispensa do ofertante quanto à apresentação de laudo de avaliação da Mittal-Arcelor, cujas ações comporão, em parte, o preço da OPA, por permuta.

A Diretora Relatora apresentou voto no sentido de que:

a. (...);

e. Quanto à disposição estatutária de Arcelor Brasil que assegura tratamento eqüitativo aos acionistas minoritários, em caso de aquisição de controle (direta ou indireta), os seus efeitos se produzem se for oferecida aos acionistas minoritários a mesma moeda de pagamento e o preço proporcionalmente pago. Quanto à moeda de pagamento, não há dúvida de que ela está sendo respeitada neste caso. E quanto à proporção do preço, retorna-se à discussão que constitui o centro deste processo, relativa ao critério utilizado. Não é correto afirmar que apenas o critério da comparação de valor de mercado assegura esse tratamento igualitário, especialmente quando se trata de companhias listadas em mercados diversos, e isto porque tal critério tanto pode levar a vantagens como a desvantagens para os acionistas minoritários das companhias controladas, quando se tratar de controladas que estejam subavaliadas em Bolsa de Valores. Não há, portanto, um critério que assegure, de maneira melhor que os outros, o tratamento eqüitativo a que se refere o estatuto, sendo contudo de lembrar que a Instrução 361/02 exigiu sempre a apresentação de laudo de valor econômico, em todas as ofertas a serem registradas, inclusive naquelas em que a lei determina o pagamento de um preço justo, demonstrando que tal critério é o que lhe parece em regra mais adequado para o cálculo do preço;

(...)

Assim, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto da Diretora Relatora, determinando à SRE que fixe prazo para que a ofertante cumpra as exigências restantes e publique o edital da oferta."

6.14.12. Ressalta-se que a OPA de Arcelor Brasil S.A. foi realizada "por força da aquisição direta do controle (Takeover) da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil", em função da decisão do Colegiado da CVM datada de 25/09/2006, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-6209, que determinou o cumprimento do art. 10 do Estatuto Social de Arcelor Brasil S.A.

40. Adicionalmente, reproduzimos abaixo também os trechos do MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013 analisando especificamente a questão da necessidade de reprodução na OPA de Arteris S.A. dos termos e condições pactuados na

alienação de controle, cujo entendimento, conforme vimos no parágrafo 35, foi acompanhado pelo Colegiado da CVM.

"6.14.32. Ainda em comparação com os precedentes já tratados pela CVM, destacamos que nunca estivemos diante de uma situação em que as ações oferecidas em permuta numa OPA estivessem vedadas para negociação por um período definido, neste caso um ano a contar de seu recebimento pelos acionistas minoritários (o chamado Lock-up dos Minoritários), sob a alegação de que tal procedimento visa "garantir que os Acionistas que aceitem a OPA recebam o mesmo tratamento dispensado ao antigo acionista controlador da Companhia", conforme alegam as Ofertantes (...).

6.14.33. Cabe esclarecermos, então, nosso entendimento de que a presente OPA cumpriria o princípio observado no precedente da OPA de Ambev S.A. de que "a oferta pública deve ocorrer de acordo com as decisões já adotadas anteriormente pelo Colegiado em casos similares, isto é, com oferta nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador (...)", caso o Lock-up dos Minoritários terminasse na mesma data em que termina o Lock-up para a antiga controladora (OHL), ou seja, em 03/12/2013, procedimento originalmente proposto pelas próprias Ofertantes, conforme já destacamos no parágrafo 3.7.(i) acima.

6.14.34. Mais precisamente, vemos o Lock-up dos Minoritários, da forma atualmente proposta pelas Ofertantes (um ano a contar do recebimento das Ações Abertis), como uma situação em que coloca os aceitantes da Oferta de Tratamento Igualitário em condições distintas daquelas praticadas com a antiga controladora, uma vez que os submete a riscos de preços (volatilidade) para as Ações Abertis no mercado espanhol em períodos diferentes, por exemplo, além dos riscos cambiais a que presumimos já estejam expostos os investidores nacionais.

6.14.35. Em analogia com o que pretendemos dizer, destacamos que esta área técnica já tratou de OPA por alienação de controle de companhia, cujo antigo controlador recebeu o pagamento pelas ações que lhe davam o poder de controle de modo parcelado, como por exemplo, na OPA por alienação de controle de Aracruz Celulose S.A., registrada sob o número CVM/SRE/OPA/ALI/2009/005, em 29/05/2009, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-2884 (...).

6.14.36. Naquele caso, o pagamento contratado com os antigos controladores foi em 6 parcelas semestrais, sendo que, quando da liquidação financeira da OPA, apenas a primeira parcela havia sido paga. As demais seriam pagas posteriormente.

6.14.37. Logo, o ofertante à época, Votorantim Celulose e Papel S.A., comprometeu-se a pagar aos aceitantes da OPA o valor correspondente por ação a 80% da primeira parcela paga aos antigos controladores, ajustado pela taxa SELIC, três dias após a realização do leilão, e as demais parcelas nas mesmas datas contratadas com os antigos controladores, a valores correspondentes a 80% por ação integrante do bloco de controle.

6.14.38. Como se verifica, naquela OPA previa-se pagamento em 6 parcelas semestrais, com a primeira em três dias após o leilão, mas sem que as 5 restantes fossem pagas a cada seis meses a contar da data do primeiro pagamento aos aceitantes da oferta.

6.14.39. Assim, considerando os precedentes das OPA de Ambev S.A. e de Arcelor Brasil S.A., bem como o tratamento que já vem sendo dado por esta área técnica, a exemplo do que se verificou na OPA de Aracruz Celulose S.A., somos contrários ao Lock-up dos Minoritários da forma atualmente proposta pelas Ofertantes, devendo o mesmo ter seu término em 03/12/2013, mesma data estabelecida para o fim do Lock-up praticado pela antiga controladora, em linha com o procedimento originalmente proposto pelas Ofertantes, com vistas a que se observe na presente OPA as "mesmas condições previstas para o pagamento do controlador" e, conseqüentemente, a devida proteção aos investidores." (grifo nosso)

41. Desse modo, verifica-se que as manifestações do Colegiado da CVM em casos precedentes, especificamente no âmbito das OPA por alienação de controle de Tronox Pigmentos Brasil S.A., Arteris S.A., Ambev S.A. e Arcelor Brasil S.A., são todas no sentido da necessidade de se reproduzir, no âmbito de uma OPA por alienação de controle, os termos e condições pactuados entre adquirente e alienante do controle.

42. De volta ao presente caso, conforme citado no parágrafo 24, inicialmente, manifestamos, por meio do Ofício nº 539/2022/CVM/SRE/GER-1, o entendimento de que seria "(...) necessário que a OPA estenda a todos os acionistas titulares de ações objeto que porventura estejam oneradas quando da realização da OPA a possibilidade de alienar até 9,26% desses ações oneradas, a qualquer momento, até o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024 (...)".

43. No entanto, durante a análise do presente Recurso, reconsideramos nosso entendimento, concluindo que essa não seria a maneira mais adequada de tratar esse caso, uma vez que permitiria a vinculação de ações aos Direitos de Venda em proporção muito superior àquela praticada no âmbito da alienação de controle da Companhia, em que 1.619.400 ações detidas pelos acionistas do bloco de controle, dentre um total de 62.400.842 ações envolvidas na operação, foram de fato vinculadas ao Direito de Venda, representando apenas 2,59% de todas as ações envolvidas na transação. Os referidos Direitos de Venda, como vimos, não foram uma opção de pagamento irrestrita na alienação de controle, ao contrário das Opções 2022 e 2024, abarcando apenas 2,59% das ações, detidas por apenas 5 acionistas do bloco de controle, de um total de 69.

44. Assim, para que a OPA reflita proporcionalmente o tratamento dado ao bloco de controle, de modo a assegurar o tratamento igualitário previsto pela regulamentação em vigor, e tendo em vista que a alienação de controle da Companhia envolveu 62.400.842 ações, sendo que apenas 1.619.400 ações ficaram vinculadas aos Direitos de Venda previstos nas cláusulas 2.3.2.1 e 2.3.2.4 do Contrato de Compra e Venda, **entendemos que a OPA deve estender a todos os titulares de ações objeto os Direitos de Venda, até 2,59% do total de suas ações, por meio da instituição de uma opção de venda nos moldes dos Direitos de Venda, que deve ser inserida no contexto da OPA como uma opção de preço adicional.**

45. Cabe observarmos que mesmo tendo os Direitos de Venda sido uma opção restrita a acionistas que se encontravam em uma determinada situação fática, independentemente das razões que levaram à inclusão dos Direitos de Venda

no âmbito da alienação de controle da Companhia como uma das opções de pagamento na referida alienação, fato é que essa foi uma das opções de pagamento e precisa ser proporcionalmente refletida na OPA, de forma a assegurar o devido tratamento igualitário.

46. Ademais, consideramos que a argumentação do Recorrente de que não é necessário oferecer na OPA os Direitos de Venda, pois "(...) *independentemente do tratamento que fosse atribuído a essas Ações Oneradas, a consumação da alienação do controle se daria em virtude da alienação da parcela à vista do bloco de controle*", não pode prosperar, uma vez que a operação de alienação de controle deve ter todas as suas etapas consideradas como um todo e refletidas na OPA, de forma ponderada, visando o tratamento igualitário entre os antigos controladores e os demais acionistas.

47. Do contrário, caso considerássemos apenas o tratamento dado à parte do bloco de controle que efetivamente assegure o controle, poderia ser criado um precedente balizando uma hipotética alienação de controle em que um alienante, titular de quantitativo de ações muito superior a 50% do capital social votante, venderia uma quantidade de ações equivalente a 50% mais uma ação com direito de voto por um preço menor e o restante de suas ações com direito a voto por preço muito superior, o que poderia desvirtuar o objetivo da regra.

48. Em um caso precedente 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 pagamentos por partes do bloco de controle.

49. 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."

50. 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.

51. Assim, podemos observar nesse precedente que todos os pagamentos efetuados para adquirir partes das ações integrantes do bloco de controle foram considerados em uma média ponderada, não importando o tamanho de cada uma das partes adquiridas, reforçando assim nosso entendimento de que uma operação de alienação de controle deve ser considerada como um todo e deve ter refletida na OPA, proporcionalmente, todas as suas etapas, de forma a assegurar tratamento igualitário entre os antigos controladores e os demais acionistas.

52. Cumpre citar ainda que a própria regra contida na RES CVM 85 para as OPA por permuta, requerendo que "*Somente podem ser ofertados em permuta valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros*", nos termos do § 1º do art. 44, é excepcionada quando se tratar "*de OPA por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação*", nos termos do inciso I do mesmo dispositivo, demonstrando que a própria CVM, ao editar a regra e observar os

dispositivos legais aplicáveis às OPA por alienação de controle, tomou o cuidado de excetuar aquilo que pudesse dificultar a adoção do mesmo tratamento dado ao antigo controlador.

53. Tal racional é também identificado no § 8º do art. 33 da RES CVM 85, que regula as OPA por alienação de controle, prevendo que "*Nas alienações cuja contraprestação sejam valores mobiliários, o adquirente deve ofertar aos acionistas valores mobiliários da mesma espécie e classe daqueles oferecidos ao acionista controlador, sendo-lhe facultado formular oferta alternativa em dinheiro ou outros valores mobiliários, desde que a escolha caiba aos destinatários da oferta.*"

54. De volta ao caso concreto, com base em todo o exposto acima, mantemos nosso entendimento de que para assegurar o tratamento igualitário previsto pela regulamentação em vigor e tendo em vista que no âmbito da alienação de controle da Companhia, das 62.400.842 ações alienadas no fechamento, 1.619.400 ações ficaram vinculadas aos Direitos de Venda previstos nas cláusulas 2.3.2.1 e 2.3.2.4 do Contrato de Compra e Venda, é necessário que a OPA estenda a todos os acionistas titulares de ações objeto a possibilidade de alienar até 2,59% de suas ações, a qualquer momento, até o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024 (15/04/2024), ao preço de R\$ 20,50 atualizado pela Selic desde 01/03/2022, refletindo, dessa forma, os mencionados dispositivos do citado contrato.

IV. Conclusão

55. 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 a OPA deve estender a todos os acionistas titulares de ações objeto a possibilidade de alienar até 2,59% de suas ações, a qualquer momento, até o prazo máximo da data de exercício da Opção de Venda 2024 (15/04/2024), ao preço de R\$ 20,50 atualizado pela Selic desde 01/03/2022, de modo que deverá ser criada uma opção de preço adicional que reflita os Direitos de Venda e suas condições, refletindo assim o mesmo tratamento dado ao bloco de controle da Companhia, considerado como um todo, no âmbito de sua transação de alienação de controle.

[1] 2.3.2.1. *Direito de alienar Ações que venham a ser desoneradas. As Partes reconhecem que, nesta data, 1.619.400 (um milhão, seiscentas e dezenove mil e quatrocentas) ações de emissão da Companhia permanecem sujeitas a Ônus ("Ações Oneradas") e, por esta razão, não serão transferidas no Fechamento, mas, outrossim, estarão sujeitas ao previsto nesta Cláusula e suas sub-cláusulas abaixo. As Ações Oneradas poderão, a exclusivo critério do respectivo Vendedor, ser vendidas ao Comprador, a qualquer momento após o Fechamento, observado o Prazo de Notificação de Aquisição das Ações Desoneradas, por preço calculado da mesma forma que o Preço de Aquisição e nas mesmas condições das Ações do Fechamento, i.e., pelo preço de R\$ 20,50 (vinte reais e cinquenta centavos) por ação, sujeito à atualização pela Taxa SELIC desde 1º de março de 2022 até a data do efetivo pagamento do respectivo preço pelo Comprador, uma vez que estiverem completamente livres de quaisquer Ônus ("Ações Desoneradas Após o Fechamento").*

(...)

2.3.2.4. Para fins de esclarecimento, as Partes reconhecem que, para os Vendedores titulares de Ações Oneradas, a verificação a respeito de uma eventual devolução do Sinal deverá ocorrer apenas na data de exercício da Opção de Venda 2024, de modo que, se em tal data o respectivo Vendedor houver transferido um número de Ações ao Comprador inferior ao mínimo necessário para fazer frente ao Sinal já recebido, o valor de tal diferença deverá ser reembolsado e pago ao Comprador, devidamente corrigido pela Taxa SELIC, desde 1º de março de 2022 até a data de seu efetivo pagamento pelo respectivo Vendedor ao Comprador, mediante transferência bancária de fundos imediatamente disponíveis - TED ou pelo sistema de pagamento instantâneo - PIX para a conta corrente de titularidade do Comprador no Brasil, conforme detalhado no Anexo 2.3.2, sob pena de Multa Moratória nos termos deste Contrato.

[2] "**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\$ 20,75937(vinte reais e setenta e cinco mil, novecentos e trinta e sete milésimos de centavos) 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").

Para a determinação do Preço por Ação acima, considerou-se o valor 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), devidamente atualizado pela Taxa SELIC a partir de 26 de dezembro de 2021 até a Data do Fechamento, em 14 de abril de 2022, alcançando o montante de R\$ 65.934.967,43 (sessenta e cinco milhões, novecentos e trinta e quatro mil, novecentos e sessenta e sete reais e quarenta e três centavos), o qual foi somado ao montante de R\$ 900.000.000,00 (novecentos milhões de reais), totalizando o valor de R\$ 965.934.967,43 (novecentos e sessenta e cinco milhões, novecentos e trinta e quatro mil, novecentos e sessenta e sete reais e quarenta e três centavos), dividido pelas 46.534.488 (quarenta e seis milhões e quinhentos e trinta e quatro mil e quatrocentos e oitenta e oito) ações alienadas na data do Fechamento.

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 atualizado pela Taxa SELIC desde a respectiva data de pagamento de cada parcela. 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."

"**3.3 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").

3.3.1 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")."

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 11/11/2022, às 19:54, 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 11/11/2022, às 19:55, 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 11/11/2022, às 19:59, 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 14/11/2022, às 14:10, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1647882** e o código CRC **FFEFB07B**.

This document's authenticity can be verified by accessing

*https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1647882** and the "Código CRC" **FFEFB07B**.*

Referência: Processo nº 19957.004861/2022-18

Documento SEI nº 1647882