COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.017227/2025-80

SUMÁRIO

PROPONENTE:

MAM ASSET MANAGEMENT GESTORA DE RECURSOS LTDA.

ACUSAÇÃO:

Infração, em tese, ao disposto no *caput* do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976[1] em conjunto com os arts. 11; 14, *caput*; 15, § 1º; e 33, *caput*, §§ 1º e 2º, todos da então vigente Resolução CVM nº 85/2022[2] ("RCVM 85"), em razão de o Ofertante ter realizado a oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle da Alliança Saúde e Participações S.A., de caráter obrigatório, após período significativamente superior aos prazos estabelecidos na regulamentação aplicável para o cumprimento das etapas necessárias à sua realização.

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor total de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

ÓBICE JURÍDICO:

NÃO

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.017227/2025-80

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada por MAM ASSET MANAGEMENT GESTORA DE RECURSOS LTDA. ("MAM ASSET"), na qualidade de gestor e responsável pela gestão do Fonte de Saúde Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia ("Fonte de Saúde FIP" ou "Ofertante"), no âmbito de processo administrativo sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE" ou "Área Técnica"), no qual consta um outro acusado.

DA ORIGEM[3]

2. A acusação teve origem em processo instaurado para apurar eventuais irregularidades cometidas pelo Ofertante no âmbito da oferta pública de aquisição de ações ("OPA" ou "Oferta") por alienação de controle de Centro de Imagem Diagnósticos S.A., atual Alliança Saúde e Participações S.A. ("Companhia" ou "Alliança"), cujo pedido de registro de OPA foi protocolado na CVM em 17.05.2022 e indeferido em 24.02.2023.

3. A obrigação legal do Ofertante de lançar uma OPA em razão da alienação de controle da Companhia foi cumprida apenas após o protocolo, em 17.03.2023, de um segundo pedido de registro de oferta, concedido pela SRE em 10.07.2023.

DOS FATOS

4. Inicialmente, a SRE destacou o histórico da alienação de controle da Companhia que implicou na incidência da OPA, conforme apresentado no item 1.2 do Edital divulgado quando do lançamento da Oferta, o qual descreveu, em síntese, os termos do contrato celebrado em 21.12.2021 entre os antigos acionistas controladores da Alliança e o Fonte de Saúde FIP e a evolução das tratativas até o fechamento da operação, que ocorreu nos seguintes termos:

> "*Na mesma data [14.04.2022], 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 Alliança 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 39,388% (trinta e nove vírgula trezentos e oitenta e oito) 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 8,847% (oito vírgula oitocentos e quarenta e sete 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 quatrocentas mil) ações, correspondentes a 4,564% (quatro vírgula quinhentos e sessenta e quatro 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 final por ação, 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 vírgula sete um quatro nove cinco cinco zero um quatro centavos) por ação ("Preço de Aquisição Final").*
> *Considerando as ações efetivamente alienadas pelos Antigos Acionistas Controladores ao Fonte de Saúde FIP, veículo diretamente controlado pela Lormont, 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 (quarenta e seis milhões e quinhentos e trinta e quatro mil, quatrocentos e oitenta e oito) ações.*"

5. A análise do primeiro pedido de registro da OPA, que foi indeferido, ocorreu entre maio de 2022 e fevereiro de 2023, de acordo com a seguinte cronologia resumida de eventos:

a. solicitação de registro da OPA feita pelo Ofertante em 17.05.2022;

b. envio do primeiro Ofício, em 13.06.2022, comunicando as exigências a serem atendidas: entre as diversas exigências então feitas, foram destacadas as solicitações de (i) demonstração da capacidade da Instituição Intermediária de garantir a liquidação da OPA e (ii) encaminhamento do Contrato de Intermediação sem lacunas, retificado, alterando trechos onde é necessário inserir espaço entre palavras e devidamente assinado;

c. manifestação do Ofertante, de 02.08.2022, com informações adicionais sobre as exigências formuladas pela SRE, mas sem a apresentação de (i) elementos suficientes para comprovar a capacidade da Instituição Intermediária de garantir a liquidação da OPA e nem de (ii) contrato de intermediação assinado, tendo sido informado que o referido contrato ainda se encontrava em fase final de negociação e formalização;

d. reiteração de exigências, feita pela SRE em 17.08.2022, solicitando (i) demonstração da capacidade da Instituição Intermediária de garantir a liquidação da OPA, informando as garantias efetivamente apresentadas pelo Ofertante ao Intermediário antes da publicação do Edital e envio de documentação comprobatória de tais garantias e (ii) encaminhamento do Contrato de Intermediação devidamente assinado;

e. pedido de recurso contra entendimento da SRE, referente à necessidade de atualização, pela taxa Selic, do valor pago aos antigos controladores da Companhia a título de sinal, protocolado em 22.08.2022 e recebido com efeito suspensivo;

f. decisão do Colegiado de 20.09.2022, acompanhando o entendimento da Área Técnica, deliberando pelo não provimento do recurso;

g. manifestação do Ofertante, de 06.10.2022, com informações adicionais sobre existência de tratativas em curso com outras instituições financeiras com vistas a (i) sua adesão à OPA, na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com a então Instituição Intermediária e/ou (ii) prestação de contragarantias suficientes no âmbito da OPA;

h. manifestação da SRE de 14.10.2022, considerando a adição ou troca de instituição intermediária como fato novo e concedendo prazo adicional até 21.10.2022 para atendimento de exigências ainda pendentes, inclusive a apresentação do contrato de intermediação assinado e a comprovação inequívoca da capacidade de se realizar a garantia da liquidação financeira da oferta;

i. pedido de recurso contra entendimento da SRE, referente à "dispensa da inserção de direitos de venda, exercíveis a qualquer momento como uma alternativa de liquidação da OPA", protocolado em 19.10.2022 e recebido com efeito suspensivo;

j. decisão do Colegiado de 29.11.2022, deliberando pelo provimento do recurso;

k. manifestação do Ofertante, de 14.12.2022, informando sobre ajustes realizados no edital e termo de declaração, em atenção a exigências feitas pela Área Técnica e reiterando a informação de que ainda não havia sido celebrado acordo com relação às contragarantias a serem oferecidas pela Ofertante à Instituição Intermediária e da existência de tratativas em curso com outras instituições;

l. manifestação da SRE de 26.12.2022 concedendo, de modo excepcional, prazo até 04.01.2023 para apresentação do contrato de intermediação devidamente assinado juntamente com os documentos comprobatórios da capacidade de se realizar a garantia de liquidação financeira da Oferta;

m. pedido de prorrogação do prazo para atendimento da exigência, feito pelo Ofertante em 04.01.2023, o qual foi submetido ao Colegiado pois não poderia ser aprovado pela SRE, por ausência de previsão na RCVM 85;

n. comunicado, enviado em 01.02.2023, informando sobre a decisão do Colegiado de 31.01.2023, de "conceder prazo adicional de 40 dias corridos, a contar de 04.01.2023, encerrando-se em 13.02.2023, para atendimento [à exigência referente ao contrato de intermediação e à comprovação da capacidade de se realizar a garantia de liquidação financeira da Oferta], sem a possibilidade de nova prorrogação e sem prejuízo de apuração de irregularidades em função de eventual infração cometida pelo Ofertante";

o. novo pedido feito pelo Ofertante, em 13.02.2023, de prorrogação de prazo para atendimento da exigência até 17.03.2023, acompanhado do compromisso de adoção das seguintes medidas: (i) envidar seus melhores esforços junto à Instituição Intermediária para antecipar o prazo de 17.03.2023 para apresentação da documentação completa da OPA, incluindo o Contrato de Intermediação assinado; (ii) reduzir o prazo de validade da OPA, de 45 (quarenta e cinco) para 30 (trinta) dias; e (iii) reduzir o intervalo entre o deferimento do registro pela CVM e a publicação do Edital; e

p. envio, em 24.02.2023, de Ofício pela SRE comunicando o indeferimento do pedido de registro da OPA por alienação de controle da Companhia, uma vez que a exigência referente à apresentação do contrato de intermediação assinado e demonstração da capacidade de realizar a liquidação financeira da Oferta não foi cumprida no prazo determinado pelo Colegiado na decisão de 31.01.2023, a qual mencionou, inclusive, a impossibilidade de nova prorrogação de prazo.

6. Em 17.03.2023, a Ofertante protocolou um segundo pedido de registro de OPA com uma nova instituição figurando como intermediária. Após o cumprimento de todas as exigências por parte do

Ofertante, a SRE comunicou, em 10.07.2023, o registro da Oferta. Ainda, conforme informado pela B3 S.A. ("B3") à CVM, o leilão da OPA foi realizado em 11.08.2023, tendo sido liquidadas todas as ações alienadas no referido leilão.

7. Em 05.09.2023, a SRE enviou Ofício[4] solicitando manifestação prévia do Ofertante e da Instituição que figurou como intermediária no primeiro pedido de registro da OPA a respeito da morosidade na condução do referido procedimento.

8. Em 20.09.2023, o Ofertante e a Instituição Intermediária apresentaram manifestação na qual argumentaram que o primeiro pedido de registro foi permeado de exigências e discussões inéditas em cada Ofício de Exigência, até as rodadas finais, o que demonstra a complexidade da estrutura da operação, a qual demandou amplo esforço por parte de todos os agentes e que não houve dolo do Ofertante em postergar a Oferta, tampouco qualquer benefício para si ou prejuízo aos acionistas. Nesse sentido, foi alegado, em síntese, que:

a. a modelagem e operacionalização da OPA demandou discussões a respeito, especialmente, do cálculo do preço, da forma de liquidação e da alocação de ações em opções de venda;

b. em paralelo, o Ofertante precisou endereçar todos os questionamentos formulados por determinado acionista minoritário no âmbito do pedido de registro da OPA, o qual atuou no processo como um terceiro revisor de cada uma das versões do Edital, além da CVM e da B3, e apresentou diversas reclamações, apontamentos e alegações desprovidas de qualquer fundamento lógico, prolongando o processo;

c. no cumprimento das exigências, o Ofertante e a Instituição Intermediária atuaram sempre de boa-fé, no sentido de tentar incorporar ao máximo as exigências feitas pela SRE e buscaram manter a CVM atualizada ao longo de todo o processo, inclusive quanto às negociações com a instituição intermediária;

d. o que impediu a OPA de ser realizada no âmbito do primeiro pedido de registro foi uma impossibilidade de o Ofertante e a Instituição Intermediária chegarem a um consenso quanto às contragarantias que seriam apresentadas a fim de satisfazer a exigência apresentada pela SRE;

e. não houve qualquer ação deliberada ou culposa no sentido de postergar a realização da OPA;

f. considerando a efetiva confiança das partes de que atingiriam um acordo satisfatório em relação à referida contragarantia e, notadamente, a complexidade no endereçamento de outras exigências no âmbito da OPA e ainda as diversas e reiteradas reclamações de determinado acionista, as negociações relativas a esta contragarantia foram postergadas;

g. assim que identificou um risco efetivo de que o acordo com Instituição Intermediária não seria atingido, o Ofertante passou a contatar outras instituições financeiras para analisar a possibilidade de tê-las como instituição intermediária;

h. em face do risco de litigiosidade no âmbito da OPA em virtude da atuação do já mencionado acionista minoritário e da complexidade da estrutura da OPA e, ainda, da fase em que o processo de registro se encontrava, as instituições contatadas não manifestaram interesse em participar do processo ou, quando interessadas, exigiram condições incompatíveis ou não satisfatórias para o Ofertante comparadas ao valor da operação;

i. ainda em janeiro de 2023 foi possível chegar a um acordo inicial com um novo Intermediário – no entanto, considerando a estrutura da garantia requisitada pela instituição, que demandava a realização de operações envolvendo ações de emissão de outras companhias abertas por parte do Ofertante e integrantes da sua cadeia de controle, a implementação da garantia demandava um prazo alargado, inclusive em decorrência de vedações regulamentares aplicáveis à instituição para realização de qualquer tipo de transação com os referidos valores mobiliários em determinados prazos;

j. apesar dos esforços empregados por ambas as partes, a garantia não pôde ser constituída dentro do prazo concedido na Decisão do Colegiado 31.01.2023;

k. o processo de registro da OPA da Alliança junto à CVM foi iniciado em 17.05.2022 e encerrado com o deferimento em 10.07.2023, período que entendemos compatível com a complexidade da operação e com as discussões envolvidas, considerando exemplos de OPA em que houve discussões com o Colegiado a respeito do preço e, ainda, interferência de outros acionistas, como a OPA da

CPFL Energias Renováveis S.A.;

l. como exemplo adicional, destacamos a OPA da Elekeiroz S.A., cujo processo de registro levou quase dois anos, considerando, entre outros fatores, a complexidade da alienação de controle, que envolveu *earn-outs* no fechamento e após o fechamento em decorrência de eventos futuros e incertos, que precisaram ser refletidos nas opções de preço fornecidas aos acionistas que desejassem aderir à OPA;

m. o prazo utilizado para o registro da OPA não gerou qualquer prejuízo aos demais acionistas da Alliança;

n. o preço da OPA foi atualizado pela Selic desde o pagamento aos antigos controladores até a efetiva liquidação da OPA, de modo a eliminar qualquer desvalorização do dinheiro no tempo;

o. os acionistas foram beneficiados com o pagamento do preço de R$ 24,55 por ação, valor que nunca havia sido atingido pelo papel desde o IPO, em 2016, até julho de 2023;

p. desde o dia 18.04.2022, as ações vinham sendo negociadas acima dos R$ 19,00 e não mais retornaram à cotação inferior até a data do leilão da OPA e, nesse período, por diversas vezes, a cotação superou o valor pago aos alienantes do controle, portanto, os acionistas que porventura tivessem urgência em alienar suas ações poderiam fazê-lo no mercado a preço superior a qualquer outra cotação atingida pelas ações da Companhia nos três anos precedentes; e

q. a postergação do lançamento da OPA por alienação de controle não traz qualquer benefício aos ofertantes, uma vez que o valor total a ser obtido no financiamento precisaria, como de fato precisou, ser superior ao valor inicial, em virtude da atualização do valor pela Selic, e os juros cobrados pela instituição financeira incidirão sobre esse valor majorado pela variação da Selic.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

9. Inicialmente, a SRE destacou os dispositivos legais e regulamentares – art. 254-A, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/76 e arts. 33, *caput*, e 11, da então vigente RCVM 85 que tratam da OPA por alienação de controle e dos procedimentos e prazos para registro da oferta junto à CVM. Na sequência, a Área Técnica destacou, em síntese, que:

a. em decisão datada de 31.01.2023, o Colegiado da CVM deliberou "(...) conceder prazo adicional de 40 dias corridos, a contar de 04.01.2023, encerrando-se em 13.02.2023, para atendimento ao item 3 do Ofício nº 656/2022/CVM/SRE/GER-1, sem a possibilidade de nova prorrogação e sem prejuízo de apuração de irregularidades em função de eventual infração cometida pelo Ofertante";

b. tal decisão se deu em razão da morosidade do Ofertante e da Instituição Intermediária em efetivamente atender às exigências formuladas pela SRE, notadamente no que se refere à apresentação de contrato de intermediação assinado e comprovação da capacidade da Instituição Intermediária em garantir a liquidação financeira da OPA;

c. mesmo após a concessão desse prazo adicional, a Ofertante e a Instituição Intermediária não apresentaram a documentação solicitada, o que ensejou o indeferimento do pedido de registro da OPA e a necessidade de um novo pedido de registro posteriormente;

d. apesar de a alienação de controle que originou a obrigação de lançar a OPA ter sido uma operação complexa, com grande número de alienantes e diferentes formas de pagamento, o Ofertante contou, no âmbito da análise do pedido de registro da Oferta, com prazo bastante superior (272 dias[5]) ao ordinariamente previsto na regulamentação (110 dias[6]), em virtude de efeitos suspensivos concedidos em face de recursos apresentados, de ocorrência de fatos novos, nos termos do § 10, do art. 11, da RCVM 85, e de outras circunstâncias verificadas durante o exame do pleito;

e. considerando os prazos ordinários a serem observados, a liquidação de uma OPA por alienação de controle é prevista para ocorrer em até 200 dias após o fechamento de uma alienação de controle[7];

f. a fim de minimizar os efeitos nocivos ao investidor relativos à perda do valor do dinheiro no tempo, a RCVM 85 prevê que o preço da OPA por alienação de controle seja atualizado[8];

g. a atualização do preço durante o lapso temporal compreendido entre o fechamento da alienação do controle e a liquidação da OPA se faz necessária pois o objetivo da regra é estender aos demais detentores de ações com direito a voto as condições transacionadas com o antigo controlador[9];

h. a obrigação de atualização do preço, embora mitigue a perda teórica de valor do dinheiro no tempo, pode ser prejudicial aos acionistas destinatários quando o lapso temporal entre a transação de alienação de controle e a liquidação financeira da oferta se prolonga para algo muito além do ordinariamente aceito pela regulamentação, uma vez que, durante esse prazo, os investidores encontram-se alijados de, por exemplo, buscar investimentos mais rentáveis ou quitar obrigações mais onerosas com a venda de suas ações, de modo que a demora na efetivação de uma OPA por alienação de controle, via de regra, é prejudicial aos acionistas destinatários;

i. no presente caso, um novo pedido de registro teve que ser protocolado na CVM, o qual teve que passar novamente por todo o rito de análise da Área Técnica, sendo a segunda OPA registrada apenas em 10.07.2023, realizada em 11.08.2023 e liquidada financeiramente em 15.08.2023, ou seja, 488 dias após o fechamento da alienação de controle da Companhia, ocorrida em 14.04.2022;

j. os investidores tiveram que aguardar 288 dias além do usual para receber os valores relativos à venda de suas ações, e estiveram, consequentemente, expostos a uma situação de incerteza muito além daquela que ordinariamente é abarcada pela regulamentação;

k. desde 21.12.2021, data em que a assinatura do contrato de compra e venda das ações representativas do bloco de controle da Companhia foi divulgada ao mercado, o Ofertante já tinha o pleno conhecimento de sua obrigação legal de lançar uma OPA por alienação de controle e da necessidade de dar cumprimento a todas as disposições regulamentares exigidas para o registro dessa OPA na CVM;

l. a contratação de instituição intermediária capaz de garantir a liquidação financeira da OPA depende exclusivamente do Ofertante, não havendo nenhuma evidência que suporte a alegação do Ofertante de que algum reclamante possa ter interferido de forma significativa nesse processo;

m. como a garantia da liquidação financeira de uma OPA, em geral, depende da apresentação, antes do registro dessa oferta, de contragarantias suficientes pelo Ofertante, entende-se que a instituição intermediária prevista para atuar na primeira OPA não pode ser responsabilizada pela morosidade na realização da Oferta;

n. quanto à atuação do Ofertante, ainda que no decorrer da análise do pedido de registro da OPA, o preço das ações e as condições das opções de pagamentos tenham sido alteradas, em razão de exigências da Área Técnica, nenhuma dessas alterações foi significativa para justificar qualquer interferência no processo de contratação de uma instituição intermediária;

o. o descumprimento da Decisão do Colegiado de 31.01.2023 e o consequente indeferimento da OPA, prejudicando os acionistas destinatários que contavam com esse evento de liquidez, é decorrente de ato exclusivamente do Ofertante;

p. a alegação do Ofertante de que “em face do risco de litigiosidade no âmbito da OPA em virtude da atuação [de determinado acionista] e da complexidade da estrutura da OPA e, ainda, da fase em que o processo de registro se encontrava, as instituições contatadas não manifestaram interesse em participar do processo ou, quando interessadas, exigiram condições incompatíveis ou não satisfatórias para o Ofertante comparadas ao valor da operação” não merece prosperar, pois não pode o Ofertante postergar a realização de oferta obrigatória devida por lei, causando prejuízos aos acionistas destinatários, enquanto não consegue condições que considere "satisfatórias" para a assinatura de um contrato de intermediação ou para cumprimento de qualquer outra obrigação regulamentar;

q. quanto aos casos precedentes citados pelo Ofertante que envolveram interferências de outros acionistas e operação com complexidade similar, cumpre ressaltar que ambas as situações ocorreram sob a égide da Instrução CVM nº 361/2002, que continha um regramento que permitia ter uma maior flexibilidade no prazo total de análise, a depender da complexidade dos casos;

r. a RCVM 85 materializou uma alteração substancial na regra de prazos de análise das OPA obrigatórias, muito em função da edição do Decreto nº 10.178/19, que impôs prazos-teto de 60 dias para análise por parte da administração pública aos "atos públicos de liberação", de modo que não há como comparar os precedentes mencionados com o presente caso no que se refere aos prazos de análise;

s. o Ofertante buscou afastar a ocorrência de prejuízos aos acionistas destinatários da OPA, alegando, em síntese, que foi “justamente da realização da operação como um todo que foi gerado maior valor a

esses acionistas desde o IPO", mas tal alegação reforça o entendimento de que a postergação da OPA até que se conseguisse condições "satisfatórias" para a assinatura do contrato de intermediação expôs os acionistas a uma situação de incerteza muito além daquela ordinariamente abarcada pela legislação, uma vez que a conduta prejudicial não foi a alienação do controle da Companhia e sim a postergação da OPA;

t. a alienação de controle da Companhia deu aos demais acionistas o direito de alienar suas ações ao Ofertante ao mesmo preço transacionado junto ao antigo controlador, devidamente atualizado e dentro do prazo previsto na regulamentação, não cabendo qualquer comparação deste preço com o preço histórico de mercado; e

u. a alegação de que os acionistas que porventura tivessem urgência em alienar suas ações poderiam fazê-lo no mercado a preço superior a qualquer outra cotação atingida nos últimos três anos em nada ameniza os atos praticados pelo Ofertante, uma vez que tais acionistas tinham direito de ser destinatários de uma OPA, cuja morosidade na realização se deu por ação única e exclusiva do Ofertante, e não deveriam se ver obrigados a se submeter à volatilidade e a condições de liquidez do mercado para tentar conseguir alienar suas ações.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

10. Diante do exposto, a SRE propôs a responsabilização do Ofertante, representado por seu gestor, a ora PROPONENTE MAM ASSET, por infração, em tese, ao disposto no *caput* do art. 254-A da Lei nº 6.404/1976 em conjunto com os arts. 11; 14, *caput*; 15, § 1º; e 33, *caput*, §§ 1º e 2º, todos da então vigente RCVM 85, por ter o Ofertante realizado a OPA por alienação do controle da Companhia, que era obrigatória, em prazo muito além daquele que é ordinariamente previsto pelos dispositivos normativos em questão.

DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

11. Em 19.05.2025, a MAM ASSET apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso por meio da qual ofereceu, para o encerramento consensual do processo, o pagamento do valor total de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Em sua manifestação, a PROPONENTE alegou, em síntese, que:

a. a apresentação da presente proposta de Termo de Compromisso representa solução adequada para o encerramento consensual do processo em relação a si, em observância aos princípios da eficiência administrativa e do interesse público;

b. não há qualquer prática em curso cuja cessação possa ser exigida nem houve identificação, pela acusação, de qualquer prejuízo financeiro mensurável ao mercado ou à Autarquia que pudesse ensejar obrigação de ressarcimento ou reparação específica;

c. devem ser considerados elementos que evidenciam a adequação desta proposta, especialmente no que diz respeito à: (i) atuação de boa-fé ao longo de todo o processo de registro da OPA; (ii) ausência de qualquer intenção de prejudicar terceiros ou de violar deliberadamente a regulamentação aplicável; (iii) inexistência de obtenção de vantagem indevida em decorrência das condutas apuradas; e (iv) ausência de reincidência ou de maus antecedentes relacionados a infrações semelhantes no âmbito da CVM; e

d. o valor oferecido é compatível com casos precedentes[10], uma vez que, mesmo em casos envolvendo infrações consideradas graves pela regulamentação da CVM, os valores pactuados em Termos de Compromisso têm variado de forma significativa conforme as peculiaridades do caso concreto, especialmente considerando: (i) a ausência de prejuízo efetivo ao mercado ou aos investidores; (ii) a inexistência de obtenção de vantagem indevida; (iii) a colaboração dos acusados com a CVM; (iv) a boa-fé dos envolvidos; e (v) a reduzida expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

12. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021[11] ("RCVM 45") e conforme PARECER n.º 00052/2026/GJU-2 (FIN)/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE-CVM") apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e, considerando as circunstâncias do caso concreto, opinou pela "possibilidade de celebração do Termo de Compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes".

13. Em relação aos requisitos constantes dos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades), do §5º, do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a PFE-CVM considerou que:

> "11. No que toca ao requisito previsto no inciso I, pontua-se, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que 'sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe'.
>
> 12. **No caso concreto, não se vislumbra indícios de continuidade infracional, exclusivamente com base nas informações constantes no Processo Administrativo 19957.017227/2025-80, a impedir a celebração do termo proposto**, inclusive na consideração de que os ilícitos praticados se esgotariam na realização de OPA por alienação de controle da Companhia, que era obrigatória, em prazo muito além daquele que é ordinariamente previsto pelos art. 254-A da Lei nº 6.404/76 c.c. artigos 11, 14, caput, 15, §1º e 33 caput e §§ 1º e 2º, todos da Resolução nº CVM 85/2021.
>
> 13. **Relativamente ao preenchimento do segundo requisito, a princípio, a minuta estaria conforme o disposto no art. 82 da Resolução CVM nº 45/2021, haja vista que não foram mensurados os prejuízos que teriam sido causados aos acionistas pela demora na realização da OPA**, conforme se depreende dos itens 48 a 51 e 57 a 59 do Termo de Acusação (...)
>
> (...)
>
> 15. Em virtude do exposto, parece que, **no caso concreto, não há que se falar em atos materiais para correção do ilícito para fins de celebração de termo de compromisso, na consideração de que não houve mensuração de prejuízo individualizado nos autos em decorrência do lapso de 288 dias que os acionistas objeto da OPA tiveram que aguardar, além do prazo máximo previsto pela regulamentação, para receberem o evento de liquidez proporcionado pela OPA**, de acordo com os fatos narrados no item I. **Há que se consignar, outrossim, que, segundo a área técnica, a OPA foi realizada, embora com atraso injustificável, conforme se extrai do Termo de Acusação**.
>
> 16. **Dessarte, a questão se resolve mediante indenização por danos difusos ao mercado de valores mobiliários, cabendo ao Comitê de Termo de Compromisso, com fulcro no art. 83, § 4°, da Resolução CVM nº 45/2021, avaliar a suficiência da indenização ofertada, em atenção às finalidades preventiva e educativa do instituto**, bem como em virtude do lapso temporal para realização da OPA e suas consequências para os acionistas, de acordo com os itens 48 a 51 e 57 a 59 do Termo de Acusação (2556370), transcritos retro.
>
> 17. Nesse diapasão, como visto, o proponente apresentou minuta de Termo de Compromisso em que se obriga a pagar à CVM o valor de R$ 200.000,00 (duzentos mil reais), em parcela única, a título de indenização por danos difusos.
>
> (...)
>
> 23. Em conclusão, **opina-se pela possibilidade de celebração do Termo de Compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes**, cabendo ao Comitê de Termo de Compromisso a análise acerca da conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual no caso concreto, de

> sorte a que seja verificada a adequação da proposta no que concerne à suficiência da indenização.
>
> 24. Por fim, **tendo em vista que nem todos os acusados apresentaram proposta**, conforme consta do Ofício Interno nº 140/2026/CVM/SPS/GCP (...), **há que se analisar se a celebração de acordo de fato atenderá aos cânones de celeridade, economicidade e eficiência, haja vista que não haverá pacificação social pela necessidade de prosseguimento do processo administrativo sancionador em relação à acusada que não apresentou proposta**." (**Grifado**)

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

14. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes[12] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

15. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC") é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

16. Em reunião realizada em 07.07.2026, a SRE destacou, em síntese, que (i) o valor aproximado da OPA foi de R$ 915 milhões (novecentos e quinze milhões de reais) e a oferta recebeu adesão por parte de mais de 80% das ações objeto; (ii) não foi possível mensurar eventual benefício econômico obtido pelo Ofertante em razão do atraso; (iii) a obrigação legal de realizar tempestivamente a OPA não pode ser convertida, sob a perspectiva econômica, em uma faculdade de realizá-la no momento considerado mais conveniente pelo Ofertante; e (iv) entende, em linha com a manifestação da PFE-CVM, que uma eventual celebração de termo de compromisso por valor insuficiente poderia reduzir o efeito dissuasório da atuação da CVM e criar incentivos incompatíveis com os objetivos da Lei nº 6.404/1976 e da regulamentação das ofertas públicas de aquisição de ações obrigatórias.

17. Na sequência, o Comitê, ao analisar a proposta apresentada e considerando, em especial, (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) a gravidade[13], em tese, da conduta; (c) enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V, item III, do Anexo A da RCVM 45; (d) que o caso concreto trata da obrigação legal de realização tempestiva de OPA obrigatória por alienação de controle, situação que possui características e impactos próprios, diferindo de eventuais casos precedentes julgados e de celebração de termo de compromisso firmado que envolveram o descumprimento de deveres procedimentais e prazos regulatórios no contexto de ofertas públicas de distribuição; (e) o reduzido grau de economia processual tendo em vista que não houve apresentação de proposta de Termo de Compromisso pelo Ofertante; e (f) a existência de outros processos e procedimentos em curso no âmbito da CVM envolvendo a PROPONENTE, o Ofertante e agentes a eles relacionados, os quais guardam relação com fatos notórios relacionados com possível atuação em desvio, em circunstâncias que extrapolam o escopo deste processo, bem como a impossibilidade objetiva de, ao menos no presente momento, apartar o caso ora apreciado de possível e correlato estado de coisas mais amplo e indesejável, entendeu[14] que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso não se afigura conveniente nem oportuno, à luz do interesse público, tampouco apto a desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

18. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 07.07.2026, decidiu[15] opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **MAM ASSET MANAGEMENT GESTORA DE RECURSOS LTDA**.

Parecer Técnico finalizado em 08.08.2026.

[1] "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."

[2] "Art. 11. Quando se tratar de OPA sujeita a registro, o pedido deve ser protocolado em nome do ofertante, por meio da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de divulgação do aviso de fato relevante ou da deliberação que der notícia da realização da OPA, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo A a esta Resolução.

§ 1º O pedido de registro da OPA deve ser dirigido à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE.

§ 2º A SRE tem até 10 (dez) dias para indicar ao requerente a ausência de algum documento previsto no Anexo A.

§ 3º Após o recebimento de todos os documentos necessários à concessão do registro, a SRE deve concluir a análise do requerimento de registro da OPA no prazo máximo de 60 (sessenta) dias, contados da data do protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de registro, observado que serão desconsiderados quaisquer documentos que contenham lacunas cujo preenchimento, a critério da SRE, seja relevante para a análise do pedido.

§ 4º No prazo de 25 (vinte e cinco) dias da apresentação de todos os documentos necessários à instrução do pedido de registro, a SRE pode suspender o prazo de análise de que trata o § 3º, mediante emissão de ofício com exigências ao requerente.

§ 5º Para o atendimento das eventuais exigências referidas no § 4º, é concedido prazo de 50 (cinquenta) dias.

§ 6º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a SRE tem 15 (quinze) dias para se manifestar sobre o pedido de registro.

§ 7º Decorrido o prazo previsto no § 6º, caso restem exigências inicialmente formuladas que não tenham sido plenamente atendidas ou caso as alterações em documentos e informações ensejem a necessidade de se realizar novas exigências, preliminarmente ao indeferimento do pedido de registro, a SRE deve enviar ofício reiterando exigências ou apresentando novas exigências que se mostrarem necessárias, concedendo para atendimento o prazo de 10 (dez) dias, sem prejuízo do § 9º.

§ 8º O prazo para manifestação da SRE a respeito do cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 7º é de 10 (dez) dias.

(...)

Art. 14. O instrumento de OPA deve ser divulgado ao mercado, sob a forma de edital, em até 10 (dez) dias após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.

(...)

Art. 15. A OPA deve ser efetivada em leilão no ambiente de mercado organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação.

§ 1º A aceitação ou não da OPA deve ocorrer no leilão, o qual deve ser realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da divulgação do edital, e deve obedecer às regras estabelecidas pela entidade administradora do mercado organizado responsável pelo leilão.

(...)

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.

§ 1º A OPA deve ser formulada pelo adquirente do controle, e seu instrumento deve conter, além dos requisitos estabelecidos pelo art. 13, referência ao aviso de fato relevante divulgado quando da alienação

do controle, sem prejuízo do disposto no inciso I do § 1º do art. 44, se for o caso.

§ 2º O requerimento de registro da OPA de que trata o caput deve ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento definitivo de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação."

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória do caso.

[4] Cumpre registrar que, no mesmo Ofício, foi solicitada manifestação prévia do Ofertante por ter alienado ações de emissão da Companhia no período da OPA. Após análise dos fatos, a SRE destacou que “em que pese as operações de alienação de ações realizadas pelo Ofertante em período vedado não ter permitido a ele obter as condições vantajosas que a regra visa a mitigar, tal fato não afasta a irregularidade formal cometida pelo Ofertante em face do disposto no inciso I do art. 20 da Resolução CVM 85” e, considerando a pouca relevância da conduta e/ou baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado, concluiu pelo envio de Ofício de Alerta.

[5] Período compreendido entre a data do protocolo do pedido de registro (17.05.2022) e a data-limite estabelecida pelo Colegiado para o cumprimento de todas as exigências (13.02.2023).

[6] O prazo de análise de um pedido de registro de OPA obrigatória ordinariamente pode alcançar 110 (cento e dez) dias, considerando os prazos de 60 (sessenta) dias concedidos à CVM e mais 50 (cinquenta) dias concedidos ao atendimento de exigências por parte do ofertante.

[7] Nesse sentido, foram mencionados, além do prazo ordinário de análise do pedido de registro, os prazos (i) de 10 dias após a concessão do registro para lançamento da OPA, nos termos do *caput* do art. 14 da RCVM 85, (ii) de 30 a 45 dias para a realização do leilão da oferta após o seu lançamento, nos termos do § 1º do art. 15 da RCVM 85, bem como (iii) o prazo usual entre 2 e 3 dias úteis para a liquidação da OPA.

[8] Conforme disposto no art, 7º, § 7º, da RCVM 85: “§ 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."

[9] Foi ressaltado, inclusive, que, no presente caso, o preço da OPA deveria representar 100% do preço pago ao antigo controlador, pelo fato de a Companhia ser listada no Novo Mercado da B3, que prevê tratamento igualitário, nos termos do caput do art. 37 do Regulamento do referido segmento especial de negociação.

[10] A PROPONENTE informou que, embora não tenha sido identificado nenhum precedente específico envolvendo a imputação objeto da acusação, realizou levantamento de casos envolvendo infrações de natureza semelhante, especialmente relacionadas ao descumprimento de deveres procedimentais e prazos regulatórios no contexto de ofertas públicas.

[11] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[12] **MAM ASSET MANAGEMENT GESTORA DE RECURSOS LTDA** não consta como acusada em outros processos sancionadores instaurados pela CVM nem figura como compromitente em termos de compromissos celebrados com a Autarquia. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em 05.08.2026).

[13] Conforme disposto no art. 47 da RCVM 85, é “considerada infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o descumprimento das disposições da presente Resolução” e, conforme disposto no art. 1º, do Anexo B, da RCVM 45, “[c]onsideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses: I – descumprimento dos arts. (...) 254-A, **caput**; (...) da Lei nº 6.404, de 1976”.

[14] Deliberado pelos membros titulares de SEP (Fernando Soares Vieira), SNC (Fábio Pinto Coelho) e SPS (Carlos Guilherme de Paula Aguiar) e pelos substitutos de SGE (Maria Lúcia Macieira de Mello),

SMI (Margareth Noda) e SSR (Guilherme Azevedo da Silva).

[15] Idem Nota Explicativa 14.

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 12/08/2026, às 18:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva**, **Superintendente Substituto**, em 12/08/2026, às 18:34, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Egmon Henrique de Oliveira Costa**, **Superintendente**, em 13/08/2026, às 02:00, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Maria Lucia Macieira de Mello**, **Superintendente Geral Substituto**, em 13/08/2026, às 09:21, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar**, **Superintendente**, em 13/08/2026, às 10:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Fabio Pinto Coelho**, **Superintendente**, em 13/08/2026, às 11:20, 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://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2794863** e o código CRC **A46F4A31**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2794863** and the "Código CRC" **A46F4A31**.*