

ATACADÃO S.A.

CNPJ/MF: 5.315.333/0001-09 – CVM nº 24171

Companhia aberta

COMUNICADO AO MERCADO

Traduções de Pareceres Jurídicos sobre a Estrutura da Reorganização Societária para Unificação das Bases Acionárias da Companhia e Carrefour S.A.

ATACADÃO S.A. (B3: CRFB3) ("Grupo Carrefour Brasil" ou "Companhia"), comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral, no contexto da proposta de reorganização societária ("Transação") para unificação das bases acionárias da Companhia e Carrefour S.A. ("CSA"), o acionista controlador da Companhia, divulgada por meio dos fatos relevantes de 11 e 12 de fevereiro e 7 de março de 2025, o seguinte.

Em complemento aos Comunicados ao Mercado divulgados em 19 e 20 de março de 2025, seguem anexas a este Comunicado ao Mercado, as cartas antecipando as conclusões dos pareceres dos Drs. Marcelo Trindade, Otavio Yazbek e Nelson Eizirik traduzidas para o inglês.

A Companhia manterá seus acionistas e o mercado informados sobre fatos subsequentes relacionados à Transação, nos termos da legislação e da regulamentação da CVM.

São Paulo, 24 de março de 2025

Atacadão S.A.

Eric Alexandre Alencar

Vice-Presidente de Finanças e Diretor de Relações com Investidores

Grupo Carrefour Brasil

ATACADÃO S.A.

CNPJ/MF: 5.315.333/0001-09 – CVM nº 24171

Publicly-held company

NOTICE TO THE MARKET

**Translations of Legal Opinions on the Structure of the Corporate Reorganization for
Unification of Shareholder Bases of the Company and Carrefour S.A.**

ATACADÃO S.A. (B3: CRFB3) ("Grupo Carrefour Brasil" or "Company"), hereby informs its shareholders and the market in general, in the context of the proposed corporate reorganization ("Transaction") to unify the shareholder bases of the Company and Carrefour S.A. ("CSA"), the Company's controlling shareholder, disclosed in the material facts of February 11 and 12, 2025 and March 7, 2025, the following.

In addition to the Notices to the Market disclosed on March 19 and 20, 2025, the letters anticipating the conclusions of Messrs. Marcelo Trindade's, Otavio Yazbek's and Nelson Eizirik's legal opinions in English are attached to this Notice to the Market.

The Company will keep its shareholders, and the market informed of subsequent facts related to the Transaction, in accordance with the law and CVM regulations.

São Paulo, March 24, 2025

Atacadão S.A.

Eric Alexandre Alencar

Vice President of Finance and Investor Relations Officer

Grupo Carrefour Brasil

Anexo / Annex

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 180

I, the undersigned, a Public Sworn Translator and Commercial Interpreter, hereby certify and attest that a document written in Portuguese was presented to me, which I translate into English as follows:

Letterhead of YAZBEK Advogados.

São Paulo, March 17, 2025.

To

Board of Directors of Atacadão S.A.

Via email

Dear Directors,

1. I refer to the consultation sent on the corporate reorganization that is intended to be implemented, in order to unify the shareholding bases of Atacadão S.A. ("Atacadão" or the "Company") and Carrefour S.A. (France) ("CSA"), the controlling shareholder of the Company.

1. THE TRANSACTION

2. As it is publicly known, CSA, together with Carrefour Nederland B.V. (Netherlands) ("CNBV"), submitted to the Board of Directors of Atacadão a proposal to transform the Company into its wholly-owned subsidiary, with the consequent deregistration of Atacadão from the *Novo Mercado*, and the conversion of its registration before the CVM (the Brazilian Securities and Exchange Commission) from a category "A" to category "B" publicly-held company.

3. Such transaction will be implemented by means of¹:

- (i) the merger of all the shares issued by Atacadão by a Brazilian company wholly owned (directly or indirectly) by CSA ("MergerSub"). Within the scope of the merger, the Company's shareholders will receive, at their sole discretion, class A, class B or class C mandatory redeemable preferred shares issued by MergerSub ("Redeemable Shares"), in the proportion of 1 common share of Atacadão to 1 class A, class B or class C redeemable share issued by MergerSub. The right of withdrawal from the Company will be ensured to dissenting shareholders for the amount of seven Reais and forty-two centavos (R\$7.42) per share, which corresponds to the economic value of the shares issued by the Company, as determined by Apsis Consultoria Empresarial Ltda. based on the discounted cash flow method²; and
- (ii) redemption of all preferred shares issued by MergerSub, with the allocation:
 - (a) for each class A redeemable share, of seven Reais and seventy centavos (R\$7.70) in cash;
 - (b) for each class B redeemable share, at the sole discretion of its holder, of (b.1) three

¹ According to relevant fact of Atacadão dated 02/11/2025.

² Pursuant to Article 8 of the bylaws of Atacadão: "**Article 8.** In the cases provided for by law, the amount of reimbursement of the shares, to be paid by the Company to the dissident Shareholders of the resolution of the Shareholders' Meeting, who have exercised the right of withdrawal, shall correspond to the economic value of such shares, to be calculated in an appraisal under the terms of paragraphs 3 and 4 of article 45 of the Corporations Law, whenever such value is lower than the book equity value contained in the last balance sheet approved by the Shareholders' Meeting.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 181

Reais and eighty-five centavos (R\$3.85) in cash; and (b.2) 0.04545454545454551 common shares issued by the CSA, admitted for listing in the Paris Stock Exchange; or 0.04545454545454551 Brazilian Depositary Receipts (BDR) Level I, backed by common shares issued by CSA; and

- (c) for each class C redeemable share, at the sole discretion of its holder, of (c.1) 0.090909090909093 common shares issued by CSA; or (c.2) 0.0909090909093 BDR backed by common share issued by CSA.

4. As disclosed by the Company to the market³, the exchange ratio was not determined based on a single or determining factor, but on a variety of combined factors.

5. The exchange ratio, as well as the other conditions of the transaction, was negotiated by an Independent Special Committee ("Independent Committee"), constituted under the terms of CVM Guidance Opinion No. 35/2008, and composed exclusively of independent members of the Board of Directors (Mr. Alex Szapiro, Mrs. Claudia Almeida e Silva and Mrs. Vania Neves)⁴. The Independent Committee conducted its work with the advice of the law firm Machado Meyer, Sendacz and Opice Advogados and Rothschild & Co Brasil Ltda., hired as its financial advisor, which attested that the negotiated exchange ratio is fair, from a financial point of view, for the shareholders of Atacadão.

6. Given that the transaction involves a controlling company and a controlled company, Apsis was also hired to calculate the replacement ratio of the shares of non-controlling shareholders of Atacadão, based on the discounted cash flow method, pursuant to article 264, main section, of Law No. 6,404/1976, and article 8, item II, of CVM Resolution No. 78/2022.

7. Finally, it should be noted that the implementation of the potential transaction is subject to:

- (i) the affirmative vote of a majority of the holders of the outstanding shares of the company present at the special shareholders' meeting of Atacadão to be held on 04/07/2025, who shall expressly agree with the fact that the companies resulting from the transaction in question (MergerSub and CSA) do not intend to seek the listing into the *Novo Mercado*, pursuant to article 46, sole paragraph⁵ of the *Novo Mercado* Regulation and CVM Guidance Opinion No. 35/2008⁶; and
- (ii) the affirmative vote of holders of at least 50% of the Company's voting shares, pursuant to article 252, paragraph 2, of Law No. 6,404/1976, and the bylaws of Atacadão.

8. In view of the convening of a special shareholders meeting of Atacadão to resolve on the transaction, and without prejudice to the analysis requested of me, this letter briefly anticipate and record my conclusions on the legality of the proposed transaction.

³ According to relevant fact dated 02/11/2025.

⁴ According to the minutes of the meeting of the Board of Directors of Atacadão held on 01/17/2025.

⁵ "Article 46 (...) **Sole paragraph.** If the reorganization involves resulting companies that do not intend to apply for listing in the *Novo Mercado*, a majority of the holders of the company's outstanding shares present at the shareholders' meeting shall give their consent to such structure." (emphasis in the original).

⁶ "In addition, following the international experience regarding the interpretation of the fiduciary duties of management members, CVM recommends that: i) a special independent committee be constituted to negotiate the transaction and submit its recommendations to the board of directors, observing the guidelines contained in the previous paragraph; or ii) **the transaction be subject to the approval of a majority of non-controlling shareholders, including holders of non-voting or restricted voting shares.**" (emphasis ours).

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 182

II. LEGALITY OF THE PROPOSED TRANSACTION

9. As mentioned above, in order to unify the shareholding bases of Atacadão and CSA, the companies will use two typical corporate transactions: the merger of shares and the redemption of shares.

10. Structures very similar to the one proposed have been used by the market for more than a decade in several corporate reorganizations. CVM⁷ has already established the understanding that the legality of such transactions, structured through related legal transactions, must be assessed by analyzing each of its stages, as well as the transaction understood as a unitary whole, in order to verify that no result forbidden by law has been produced.

11. I briefly present below the reasons why I understand that the proposed transaction is regular from both perspectives.

The merger of the Company's shares

12. The **first stage** of the transaction involves the merger by MergerSub of shares issued by the Company.

13. The merger of shares is a typical corporate transaction, defined in the main section of article 252 of the Act No. 6,404/1976. It is a mechanism of business concentration, through which one company merges all the shares issued by another, which then becomes its wholly-owned subsidiary. In this transaction, the shareholders of the company whose shares are to be merged become shareholders of the acquiring company, receiving the shares issued by it in a capital increase, under the terms of a previously negotiated and approved exchange ratio. In addition, the wholly-owned subsidiary maintains its existence and legal personality, and continues to hold rights and obligations.

14. In the present case, the merger of shares involves the allocation, to shareholders of Atacadão, of mandatory redeemable preferred shares issued by MergerSub. Upon redemption of such shares, shareholders of Atacadão will receive cash and/or common shares issued by CSA and/or BDR backed by such shares.

15. In this regard, I note, at first, that there is no legal prohibition for this type of (mandatorily redeemable) share to compose the exchange ratio in a merger of shares. The Board of CVM⁸ has already specifically focused on the legality of merging shares with the delivery of shares of this kind and, ultimately, concluded that Law No. 6,404/1976 does not impose any type of distinction between the shares that can be received by shareholders in such transactions.

16. In addition, based on publicly available information and on what has been reported to me, I understand that the intended transaction complies with all legal and regulatory requirements applicable to the legal business of merger of shares.

17. In this sense, the transaction will be approved by the shareholders' meetings of the companies involved⁹, subject to the affirmative vote of at least half of the total votes cast by the

⁷ CVM Administrative Proceedings No. SEI 19957.007756/2018-46 and No. 19957.007885/2018-34, judged on 09/04/2018.

⁸ According to the vote of director Pablo Renteria within the scope of CVM Administrative Proceedings No. 19957.007756/2018-46 and No. 19957.007885/2018-34, judged on 09/04/2018.

⁹ Article 252, paragraph 2, of Law No. 6,404/1976.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 183

voting shares¹⁰. The right of withdrawal will be granted to the dissenting shareholders of the Company, for the economic value of the shares, as determined in an appraisal report¹¹. The mandatory documents referred to in articles 224 to 226 of Law No. 6,404/1976 (plan of merger, justification and appraisal report of the shares of the merged company) were also duly prepared and will inform the decision-making at the shareholders' meetings of the companies involved.

18. According to a relevant fact disclosed by the Company on 02/12/2025, the approval of the merger of shares by a majority of the voting shares of Atacadão, pursuant to article 252, paragraph 2 of Law No. 6,404/1976, is conditioned upon the approval of the transaction and the waiver by MergerSub of listing in the B3 segment of the *Novo Mercado* for a majority of the Company's outstanding shares present at the meeting, pursuant to CVM Guidance Opinion No. 35/2008, and article 46, sole paragraph, of the *Novo Mercado* Regulation.

19. Article 46 of the *Novo Mercado* Regulation requires, in the event of a corporate reorganization involving the transfer of the shareholding base of a company listed on the *Novo Mercado*, that the resulting companies request the listing in the *Novo Mercado* within one hundred and twenty (120) days from the shareholders' meeting that resolved on such reorganization. This measure aims to protect shareholders of the company listed on the *Novo Mercado*, ensuring that they have similar liquidity conditions, the same level of information and equivalent protection mechanisms, if the company's shareholding base is transferred to a company that is not listed in the *Novo Mercado*.

20. In the event the resulting companies do not apply for admission to the *Novo Mercado* - which is, in principle, a legitimate movement -, the *Novo Mercado* Regulation grants minority shareholders a political right, requiring the consent of a majority of the holders of the outstanding shares, having the proposed structure as a condition for the implementation of the transaction¹².

21. That is the reason why, as disclosed to the market by the Company, the implementation of the transaction will be subject to the affirmative vote of a majority of the holders of the Company's outstanding shares present at the special shareholders' meeting to be held on 04/07/2025, who must agree not only with the transaction, but also expressly the understanding of the fact that the company resulting from the transaction in question (that is, MergerSub) does not intend to seek to be listed in the *Novo Mercado*. As informed by the Company, CSA, individuals related to it, as well as Península Partners Fundo de Investimento em Ações or any of their affiliates will not have the right to vote on such resolution.

22. In addition, considering that the transaction involves the merger of a company controlled by a parent company, the provisions of article 264 of Law No. 6,404/1976, and the recommendations of CVM Guidance Opinion No. 35/2008 shall also be taken into account in the case in question. I address such issues below.

Article 264 of Law No. 6,404/1976 and the criteria for preparing the comparative report

¹⁰ According to relevant fact disclosed by Atacadão on 02/12/2025, such resolution is conditioned upon the approval of the transaction and the waiver by MergerSub of listing in segment of B3 of the *Novo Mercado* for a majority of the Company's outstanding shares present at the meeting, pursuant to CVM Guidance Opinion No. 35/2008, and article 46, sole paragraph, of the *Novo Mercado* Regulation.

¹¹ Article 252, paragraph 2, of Law No. 6,404/1976.

¹² "Article 46. Sole paragraph. If the reorganization involves resulting companies that do not intend to apply for listing in the *Novo Mercado*, a majority of the holders of the **company's outstanding shares** present at the shareholders' meeting shall give their consent to such structure."

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 184

23. Article 264 of Law No. 6,404/1976 establishes that the justification presented to the shareholders' meeting of the subsidiary shall provide, in addition to the information provided for in articles 224 and 225:

"the calculation of the replacement ratio of the shares of non-controlling shareholders of the subsidiary, based on the value of the shareholders' equity of the parent company and subsidiary shares, valuating the two equity bases according to the same criteria and on the same date, at market prices, or based on other criteria accepted by the Brazilian Securities and Exchange Commission, in the case of publicly-held companies" (emphasis ours).

24. As can be seen, the comparative exchange ratio¹³ must be prepared, as a general rule, from the opposition between the two shareholders' equities (of the parent company and the subsidiary), appraised, in the same way and on the same date, at their "market prices".

25. As the value of shareholders' equity at market prices may not prove to be the most appropriate in all situations, the change made in Law No. 6,404/1976 by Law No. 10,303/2001 included, in the final part of article 264, the provision of the possibility for the CVM to authorize the adoption of other methods for the valuation of the two shareholders' equities. And, in this regard, CVM Resolution No. 78/2022 authorizes the adoption of the discounted cash flow method in this context, provided that such method has not been decisive to establish the exchange ratio negotiated¹⁴.

26. In the present case, pursuant to article 8, item II, and paragraph 1, of CVM Resolution No. 78/2022, the discounted cash flow method was adopted to calculate the comparative exchange ratio required by article 264 of Law No. 6,404/1976. According to a relevant fact disclosed by the Company on 02/11/2025, such method was not decisive to establish the exchange ratio negotiated¹⁵, so that there is no hindrance to its use in the case in question.

CVM Guidance Opinion No. 35 and the constitution of an independent committee

27. CVM Guidance Opinion No. 35/2008 recommends management members of publicly-held companies to observe certain procedures during the negotiation of corporate transactions involving controlled and controlling companies, as it recognizes that, in such transactions, there are no two majorities of "independent" shareholders to negotiate the exchange ratio.

28. In this sense, CVM Guidance Opinion No. 35/2008 lists some procedures and measures that ultimately aim to ensure that the exchange ratio and other conditions of the transaction are negotiated independently. It is considered that the building of a healthy negotiation procedure is the best way to ensure the commutativity of the conditions of the transaction - or, in other words, that it is possible to create a legal route for transaction of this nature from such procedure.

¹³ Such comparative exchange ratio, as provided for in article 264 of Law No. 6,404/1976, has two main purposes: (i) first, informational, to provide shareholders with a basis for comparison to assess whether the exchange ratio negotiated in the merger is fair; and (ii) secondly, economic, to serve as a basis for calculating the value of the withdrawing, in cases where the negotiated replacement ratio is less advantageous than that resulting from the parameters provided for in the main section of article 264 of Law No. 6,404/1976, according to paragraph 3 of such provision.

¹⁴ According to article 8 of CVM Resolution No. 78/2022: "Article 8. The appraisal reports prepared for the purposes of article 264 of Law No. 6,404/1976 may use any of the following methods: I – shareholders' equity value at market prices; or II - discounted cash flow. Paragraph 1. The method provided for in item II may only be used for the purposes of article 264 of Law No. 6,404/1976, if it has not been used as decisive criteria to establish the proposed replacement ratio".

¹⁵ According to relevant fact dated 02/11/2025.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 185

29. In this context, Guidance Opinion No. 35 suggests the adoption of any of the following solutions in transactions of this nature: **(i)** the creation of an independent special committee to negotiate the transaction and submit its recommendations to the board of directors; or **(ii)** the approval of the transaction by a majority of the non-controlling shareholders, including the holders of non-voting or restricted voting shares.

30. In the case in question, in order to give greater strength to the transaction, Atacadão adopted both procedures recommended in CVM Guidance Opinion No. 35/2008. In this regard, **(i)** an Independent Committee was constituted, formed exclusively by the Company's independent management member who meet the independence criteria provided for in the *Novo Mercado* Regulation, as attested by the Company's shareholders' meeting at the time of their election to the positions¹⁶, to negotiate the transaction and submit its recommendations to the Board of Directors of Atacadão; and **(ii)** the transaction will be submitted to the approval of a majority of the shareholders holders of outstanding shares issued by Atacadão present at the meeting¹⁷.

31. In relation to item (i), it is worth emphasizing that the Guidance Opinion requires that, if the committee is exclusively comprised of the company's management members (as is the case), most of its members should be independent, assuming as such those who meet the definition of "independent director" provided for in the *Novo Mercado* Regulation. The Independent Committee constituted in this case meets such requirements, insofar as not only the majority, but all of its members are independent directors of Atacadão¹⁸.

32. With regard to item (ii), I observe that the Company adopted an even more restrictive method than that recommended by CVM Guidance Opinion No. 35/2008, to the extent the universe of shareholders holding outstanding shares¹⁹ is smaller than that of "non-controlling" shareholders, since it does not include shareholders who are also management members of the company and individuals related to the controlling shareholder.

33. In view of the foregoing, I understand that the first phase of the transaction, involving the merger of shares issued by Atacadão by MergerSub, is regular and fully complies with the typical legal regime of merger of shares.

Redemption of shares

34. In relation to the **second** stage of the transaction to be implemented - redemption of all redeemable preferred shares issued by MergerSub, and delivered to shareholders of Atacadão within the scope of the merger of shares -, I likewise see no irregularity.

¹⁶ According to the minutes of the Company's annual shareholders' meeting held on 04/16/2024, in which the shareholders approved: "by a majority vote of the shareholders present at the Meeting, with abstentions and votes against recorded, as per the voting map contained in Schedule I to these minutes, **the classification of Mrs. Vânia Maria Lima Neves and Cláudia Filipa Henriques de Almeida e Silva Matos Sequeira and Mr. Alexandre Arie Szapiro as independent members of the Company's Board of Directors, pursuant to article 17 of the Novo Mercado Regulation, and article 19, paragraph 2 of the Company's Bylaws**" (emphasis ours).

¹⁷ According to relevant fact disclosed by the Company on 02/11/2025.

¹⁸ Although it is considered that any of the members of the committee would not be independent, as it would also be an independent director of CSA, the Independent Committee would observe the recommendations of CVM Guidance Opinion No. 35/2008, since it would be composed of a majority of independent directors.

¹⁹ Outstanding shares are defined by the CVM as "all shares issued by the subject company, except for shares held by the controlling shareholder, by individuals related to it, by management members of the subject company, and those held in treasury" (article 3, item II, of CVM Resolution No. 85/2022).

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 186

35. The redemption of shares is provided for in article 44, paragraph 1, of Law No. 6,404/1976, as the transaction that "consists of payment of the share value so that they shall no longer be outstanding shares, with or without reduction of the share capital".

36. The redemption breaks the company's relationship with the shareholder. The redeemed shares are canceled, and those who were previously part of the shareholding become a creditor of the company. In this sense, either by complying with a statutory provision or by the decision to hold a meeting, the redemption consists of a true potestative right of the company, since the "redeemed" shareholders may not object to the cancellation of their shares.

37. Law No. 6,404/1976 does not establish criteria for determining the redemption amount, so that the management members have discretion to determine how the redemption payment will be made, whether in cash or in assets.

38. As explained above, in the case in question, the redemption will be made, at the discretion of the shareholders, in cash and/or in shares issued by CSA, or BDR representing such shares, so that the proposed redemption fully complies with the legal regime provided for in article 44 of Law No. 6,404/1976.

The legality of the transaction from the point of view of its effects

39. In addition to there being no irregularity in any of the stages of the transaction, the transaction, seen as a whole, does not produce a result forbidden by law nor contradict, directly or indirectly, a mandatory legal rule. It is the legitimate use of legal forms to achieve a subsequent purpose, aimed by the parties.

40. In fact, the proposed transaction follows the same roadmap as several corporate reorganizations of a similar nature carried out in recent years. And, on at least one occasion, the CVM has already expressly stated that this type of structure, which involves the combination of transactions of merger with transactions of redemption, is legal.

41. In this regard, by analyzing CVM Proceedings No. 19957.007756/2018-46 and 19957.007885/2018-34, the Board of CVM recognized that the corporate law does not forbid corporate reorganization transactions, including more "aggressive" than this present, which have as a consequence the compulsory realization of a portion of the shareholder's interest in the merged company (or which shares are merged).

42. In the case in question, the shareholders of Atacadão will have the right to elect between holding all of their equity interest (if they choose to receive class A redeemable shares issued by MergerSub), a part of their equity interest (if they elect to receive class B redeemable shares issued by MergerSub), or to convert all of their equity interest into shares issued by CSA or BDR backed by such shares. In other words, unlike the precedent analyzed by the Board of CVM, the receipt of their interest in cash will not even be compulsory - so that, with even more reason, we should conclude for the regularity of the transaction as a whole.

Conclusions

43. In view of all the above, I conclude that the transaction, in all its stages and as a whole, is fully regular and legal.

44. As I pointed out, all the issues mentioned throughout this letter will be further elaborated in a separate opinion, now under preparation.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12939

Book No. 199

Page No. 187

Yours faithfully,

(sgd)

Otavio Yazbek

NOTHING ELSE. In witness whereof, I set hereunto my hand and seal.

São Paulo, March 19, 2025.

Receipt No.: 05219

Fees: R\$960.00

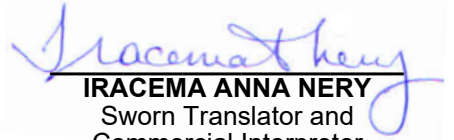
IRACEMA ANNA

NERI:0535755180

4

2025.03.19

'00'03- 15:26:16



IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil

São Paulo, 17 de março de 2025

Ao

Conselho de Administração do Atacadão S.A.

Via e-mail

Prezados Srs. Conselheiros,

1. Faço referência à consulta encaminhada sobre a reorganização societária que se pretende implementar com o objetivo de unificar as bases acionárias do Atacadão S.A. ("Atacadão" ou "Companhia") e do Carrefour S.A. (France) ("CSA"), acionista controladora da Companhia.

I. A OPERAÇÃO

2. Como é de conhecimento público, o CSA, em conjunto com o Carrefour Nederland B.V. (Netherlands) ("CNBV"), submeteu ao Conselho de Administração do Atacadão uma proposta para converter a Companhia em sua subsidiária integral, com a consequente deslistagem do Atacadão do Novo Mercado e a conversão de seu registro na CVM de companhia aberta categoria "A" para categoria "B".

3. A referida operação será implementada por meio¹:

- (i) da incorporação da totalidade das ações de emissão do Atacadão por uma sociedade brasileira detida integralmente (direta ou indiretamente) pelo CSA ("MergerSub"). No âmbito da incorporação, os acionistas da Companhia receberão, a seu exclusivo critério, ações preferenciais classe A, classe B ou classe C obrigatoriamente resgatáveis de emissão da MergerSub ("Ações Resgatáveis"), na proporção de 1 ação ordinária do Atacadão para 1 ação resgatável classe A, classe B ou classe C de emissão da MergerSub. Será assegurado direito de retirada da Companhia aos acionistas dissidentes pelo

¹ Cf. fato relevante do Atacadão de 11/02/2025.

valor de R\$7,42 (sete reais e quarenta e dois centavos) por ação, que corresponde ao valor econômico das ações de emissão da Companhia determinado pela Apsis Consultoria Empresarial Ltda. com base no critério do fluxo de caixa descontado²; e

- (ii) resgate da totalidade das ações preferenciais de emissão da MergerSub, com a atribuição:
 - (a) para cada ação resgatável classe A, de R\$7,70 (sete reais e setenta centavos) em dinheiro;
 - (b) para cada ação resgatável classe B, a critério exclusivo de seu titular, de (b.1) R\$ 3,85 (três reais e oitenta e cinco centavos) em dinheiro; e (b.2) 0,045454545454551 ações ordinárias de emissão do CSA, admitidas à negociação na Bolsa de Valores de Paris; ou 0,045454545454551 Brazilian Depositary Receipts Nível I, lastreados em ações ordinárias de emissão do CSA; e
 - (c) para cada ação resgatável classe C, a critério exclusivo de seu titular, de (c.1) 0,090909090909093 ações ordinárias de emissão do CSA; ou (c.2) 0,090909090909093 BDR lastreado em ação ordinária de emissão do CSA.

4. Conforme divulgado pela Companhia ao mercado³, a relação de troca não foi determinada com base em um fator único ou determinante, mas em uma variedade de fatores combinados.

5. A relação de troca, assim como as demais condições da operação, foram negociadas por um Comitê Especial Independente ("Comitê Independente"),

² Nos termos do art. 8º do estatuto social do Atacadão: "**Artigo 8º.** Nos casos previstos em lei, o valor de reembolso das ações, a ser pago pela Companhia aos Acionistas dissidentes de deliberação da Assembleia Geral que tenham exercido direito de retirada, deverá corresponder ao valor econômico de tais ações, a ser apurado em avaliação nos termos dos parágrafos 3º e 4º do artigo 45 da Lei das S.A., sempre que tal valor for inferior ao valor patrimonial contábil constante do último balanço aprovado pela Assembleia Geral."

³ Cf. fato relevante de 11/02/2025.

constituído nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 e composto exclusivamente por membros independentes do Conselho de Administração (o Sr. Alex Szapiro, e as Sras. Claudia Almeida e Silva e Vania Neves)⁴. O Comitê Independente conduziu os seus trabalhos com a assessoria do escritório de advocacia Machado Meyer, Sendacz e Opice Advogados e do Rothschild & Co Brasil Ltda., contratado como seu assessor financeiro, que atestou que a relação de troca negociada é justa, do ponto de vista financeiro, para os acionistas do Atacadão.

6. Tendo em vista que a operação envolve sociedade controladora e controlada, a Apsis também foi contratada para calcular a relação de substituição das ações dos acionistas não controladores do Atacadão com base no critério do fluxo de caixa descontado, nos termos do art. 264, *caput* da Lei nº 6.404/1976 e do art. 8º, inciso II, da Resolução CVM nº 78/2022.

7. Por fim, cumpre destacar que a implementação da potencial transação está sujeita:

- (i) ao voto afirmativo da maioria dos titulares das ações em circulação da companhia presentes na assembleia geral extraordinária do Atacadão a ser realizada em 07/04/2025, que devem anuir expressamente com o fato de que as sociedades resultantes da operação em questão (MergerSub e CSA) não pretendem pleitear o ingresso no Novo Mercado, nos termos do art. 46, parágrafo único⁵, do Regulamento do Novo Mercado e do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008⁶; e

⁴ Cf. ata da reunião do Conselho de Administração do Atacadão realizada em 17/01/2025.

⁵ “Art. 46 (...) **Parágrafo único.** Caso a reorganização envolva sociedades resultantes que não pretendam pleitear o **ingresso no Novo Mercado**, a maioria dos titulares das **ações em circulação da companhia** presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura.” (destaques no original).

⁶ “Além disso, seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda que: i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração, observando as orientações contidas no parágrafo anterior; ou ii) **a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.**” (destacou-se)

- (ii) ao voto afirmativo de titulares de pelo menos 50% das ações com direito a voto da Companhia, nos termos do art. 252, §2º, da Lei nº 6.404/1976 e do estatuto social do Atacadão.

8. Tendo em vista a convocação de assembleia geral extraordinária do Atacadão para deliberar a transação e sem prejuízo da análise que me foi requerida, sirvo-me da presente carta para antecipar e registrar, de maneira sintética, minhas conclusões sobre a legalidade da operação proposta.

II. LEGALIDADE DA OPERAÇÃO PROPOSTA

9. Como mencionado, com o objetivo de unificar as bases acionárias do Atacadão e do CSA, as companhias se valerão de duas operações societárias típicas, a incorporação de ações e o resgate.

10. Estruturas bastante semelhantes à proposta vêm sendo utilizadas pelo mercado há mais de uma década em diversas reorganizações societárias. A CVM⁷⁷ já firmou o entendimento no sentido de que a regularidade de tais operações, estruturadas por meio de negócios jurídicos concatenados, deve ser aferida a partir da análise de cada uma de suas etapas, assim como da operação entendida como um todo unitário, de modo a verificar se não foi produzido nenhum resultado proibido em lei.

11. Apresento resumidamente a seguir os motivos pelos quais entendo que a operação proposta é regular sob ambas as perspectivas.

A incorporação de ações da Companhia

12. A **primeira etapa** da operação envolve a incorporação de ações de emissão da Companhia pela MergerSub.

⁷⁷ Processos Administrativos CVM nº SEI 19957.007756/2018-46 e nº 19957.007885/2018-34, julgados em 04/09/2018.

13. A incorporação de ações é uma operação societária típica, definida no *caput* do art. 252 da Lei nº 6.404/1976. Trata-se de um mecanismo de concentração empresarial por meio do qual uma sociedade incorpora a totalidade das ações de emissão de outra, que passa, então, a ser sua subsidiária integral. Nessa operação, os acionistas da sociedade cujas ações são incorporadas tornam-se acionistas da incorporadora, recebendo as ações por ela emitidas em aumento de capital, nos termos de uma relação de troca previamente negociada e aprovada. Além disso, a subsidiária integral mantém a sua existência e a sua personalidade jurídica, bem como continua a ser titular de direitos e obrigações.

14. No presente caso, a incorporação de ações envolve a atribuição, aos acionistas do Atacadão, de ações preferenciais obrigatoriamente resgatáveis de emissão da MergerSub. Com o resgate de tais ações, os acionistas do Atacadão receberão dinheiro e/ou ações ordinárias de emissão do CSA e/ou BDR lastreados em tais ações.

15. A esse respeito, registro, de início, que não há vedação legal para que essa espécie de ação (obrigatoriamente resgatável) componha a relação de troca em uma incorporação de ações. O Colegiado da CVM⁸ já se debruçou especificamente sobre a legalidade de incorporação de ações com a entrega de ações dessa espécie e, ao final, concluiu que a Lei nº 6.404/1976 não impõe nenhum tipo de distinção entre as ações que podem ser recebidas pelos acionistas nessas operações.

16. Além disso, conforme informações publicamente disponíveis e com base no que me foi relatado, entendo que a operação pretendida cumpre todos os requisitos legais e regulatórios aplicáveis ao negócio jurídico de incorporações de ações.

17. Nesse sentido, a operação será aprovada pelas assembleias gerais das companhias envolvidas⁹, sujeita ao voto afirmativo de metade, no mínimo, do total

⁸ Cf. manifestação de voto do diretor Pablo Renteria no âmbito dos Processos Administrativos CVM nº 19957.007756/2018-46 e nº 19957.007885/2018-34, julgados em 04/09/2018.

⁹ Art. 252, §2º, da Lei nº 6.404/1976.

de votos conferidos pelas ações com direito a voto¹⁰. Será conferido direito de retirada aos acionistas dissidentes da Companhia, pelo valor econômico das ações, conforme apurado em laudo avaliação¹¹. Os documentos obrigatórios referidos nos artigos 224 a 226 da Lei nº 6.404/1976 (protocolo de incorporação, justificação e laudo de avaliação das ações da companhia incorporada) também foram devidamente elaborados e subsidiarão a tomada de decisão nas assembleias gerais das sociedades envolvidas.

18. Conforme fato relevante divulgado pela Companhia em 12/02/2025, a aprovação da incorporação de ações pela maioria das ações com direito a voto do Atacadão, nos termos do art. 252, §2º da Lei nº 6404/1976, está condicionada à aprovação da transação e da dispensa da listagem da MergerSub no segmento Novo Mercado da B3 pela maioria das ações em circulação da Companhia presentes na assembleia, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 e do art. 46, parágrafo único, do Regulamento do Novo Mercado.

19. O art. 46 do Regulamento do Novo Mercado exige, em caso de reorganização societária envolvendo a transferência da base acionária da companhia listada no Novo Mercado, que as sociedades resultantes pleiteiem o ingresso no Novo Mercado em até 120 (cento) e vinte dias da assembleia geral que deliberou a referida reorganização. Trata-se de medida que visa tutelar os acionistas da companhia listada no Novo Mercado, assegurando que eles disponham de condições similares de liquidez, do mesmo nível de informações e de mecanismos de proteção equivalentes caso a base acionária da companhia seja transferida para companhia que não seja listada no Novo Mercado.

20. Na hipótese de as companhias resultantes não pleitearem o ingresso no Novo Mercado – o que é um movimento, a princípio, legítimo –, o Regulamento do Novo Mercado atribui aos acionistas minoritários um direito de natureza política, exigindo

¹⁰ Conforme o fato relevante divulgado pelo Atacadão em 12/02/2025, a referida deliberação depende da aprovação da transação e da dispensa da listagem da MergerSub no segmento Novo Mercado da B3 pela maioria das ações em circulação da Companhia presentes na assembleia, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 e do art. 46, parágrafo único do Regulamento do Novo Mercado.

¹¹ Art. 252, §2º, da Lei nº 6.404/1976.

a anuência da maioria dos titulares das ações em circulação com a estrutura proposta como condição para a implementação da operação¹².

21. É por conta disso que, conforme divulgado ao mercado pela Companhia, a implementação da transação estará sujeita ao voto afirmativo da maioria dos titulares das ações em circulação da Companhia presentes na assembleia geral extraordinária a ser realizada em 07/04/2025, que devem anuir não só com a operação, mas também expressamente com o fato de que a sociedade resultante da operação em questão (isto é, a MergerSub) não pretende pleitear o ingresso no Novo Mercado. Segundo informado pela Companhia, o CSA, pessoas a ele vinculadas, bem como o Península Partners Fundo de Investimento em Ações ou qualquer de suas afiliadas não terão direito de voto em tal deliberação.

22. Para além disso, considerando que a operação envolve a incorporação de sociedade controlada por controladora, serão observados, no caso, também o disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/1976 e as recomendações do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008. Trato de tais pontos a seguir.

O art. 264 da Lei nº 6.404/1976 e os critérios para elaboração do laudo comparativo

23. O art. 264 da Lei nº 6.404/1976 estabelece que a justificação apresentada à assembleia geral da controlada traga, além das informações previstas nos arts. 224 e 225:

“o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas” (destacou-se).

¹² “Art. 46. Parágrafo único. Caso a reorganização envolva sociedades resultantes que não pretendam pleitear o **ingresso no Novo Mercado**, a maioria dos titulares das **ações em circulação da companhia** presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura.”

24. Como se verifica, a relação de troca comparativa¹³ deve ser elaborada, como regra geral, a partir da contraposição entre os dois patrimônios (da controladora e da controlada), avaliados, da mesma forma e na mesma data, a “preços de mercado”.

25. Como o valor do patrimônio líquido a preços de mercado pode não se revelar o mais adequado em todas as situações, a reforma realizada na Lei nº 6.404/1976 pela Lei nº 10.303/2001 introduziu, na parte final do art. 264, a previsão da possibilidade de a CVM autorizar a adoção de outros critérios para a avaliação dos dois patrimônios. E, nessa linha, a Resolução CVM nº 78/2022 autoriza a adoção do critério do fluxo de caixa descontado nesse contexto, contanto que tal critério não tenha sido determinante para a fixação da relação de troca negociada¹⁴.

26. No presente caso, nos termos do art. 8, inciso II e §1º, da Resolução CVM nº 78/2022, adotou-se o critério do fluxo de caixa descontado para o cálculo da relação de troca comparativa exigida pelo art. 264 da Lei nº 6.404/1976. Conforme fato relevante divulgado pela Companhia em 11/02/2025, o referido critério não foi determinante para a fixação da relação de troca negociada¹⁵, de modo que não há qualquer impeditivo para a sua utilização no caso concreto.

O Parecer de Orientação CVM nº 35 e a constituição de comitê independente

27. O Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 recomenda aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos durante a negociação de operações societárias envolvendo sociedades controladas e

¹³ Tal relação de troca comparativa, prevista no art. 264 da Lei nº 6.404/1976, se presta a duas finalidades principais: (i) uma primeira, informacional, de conferir aos acionistas uma base de comparação para avaliar se a relação de troca negociada na incorporação é justa; e (ii) uma segunda, econômica, de servir de base para o cálculo do valor do recesso, nos casos em que a relação de substituição negociada for menos vantajosa do que aquela resultante dos parâmetros previstos no *caput* do art. 264 da Lei nº 6.404/1976, conforme §3º de tal dispositivo.

¹⁴ Cf., art. 8º da Resolução CVM nº 78/2022: “Art. 8º Os laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios: I – valor de patrimônio líquido a preços de mercado; ou II – fluxo de caixa descontado. § 1º O critério previsto no inciso II somente pode ser utilizado para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, se não tiver sido utilizado como critério determinante para estabelecer a relação de substituição proposta”.

¹⁵ Cf., fato relevante de 11/02/2025.

controladoras, por reconhecer que, em tais operações, inexistem duas maiorias acionárias “independentes” para negociar a relação de troca.

28. Nesse sentido, o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 enumera alguns procedimentos e medidas que visam, em última análise, assegurar que a relação de troca e demais condições da operação sejam negociadas de maneira independente. Considera-se que a construção de um processo hígido de negociação é a melhor forma de assegurar a comutatividade das condições da operação – ou, em outras palavras, que é possível criar uma via de legitimação para operações dessa natureza a partir deste processo.

29. Nesse contexto, o Parecer de Orientação nº 35 sugere a adoção de uma das seguintes soluções em operações dessa natureza: **(i)** a criação de um comitê especial independente para negociar a operação e submeter as suas recomendações ao conselho de administração; ou **(ii)** a aprovação da operação pela maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

30. No presente caso, com a finalidade de conferir maior robustez à operação, o Atacadão adotou ambos os procedimentos recomendados no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008. Nesse sentido, **(i)** foi constituído Comitê Independente, formado exclusivamente por administradores independentes da Companhia que atendem aos critérios de independência previstos no Regulamento do Novo Mercado, conforme atestado pela assembleia geral da Companhia quando da sua eleição para os cargos¹⁶, para negociar a operação e submeter as suas recomendações ao Conselho de Administração do Atacadão; e **(ii)** a operação será submetida à aprovação da maioria

¹⁶ Cf., ata da assembleia geral ordinária da Companhia realizada em 16/04/2024 em que os acionistas aprovaram: “por maioria de votos dos acionistas presentes na Assembleia, registradas as abstenções e votos contrários, conforme mapa de votação constante do Anexo I à presente ata, **o enquadramento das Sras. Vânia Maria Lima Neves e Cláudia Filipa Henriques de Almeida e Silva Matos Sequeira e do Sr. Alexandre Arie Szapiro como membros independentes do Conselho da Administração da Companhia, nos termos do artigo 17 do Regulamento do Novo Mercado e artigo 19, §2º do Estatuto Social da Companhia**” (destacou-se).

dos acionistas detentores de ações em circulação de emissão do Atacadão presentes à assembleia¹⁷.

31. Em relação ao item (i), convém ressaltar que o Parecer de Orientação exige que, caso o comitê seja constituído exclusivamente por administradores da companhia (como é o caso), a maioria dos seus membros deve ser independente, presumindo-se como tal aqueles que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado. O Comitê Independente constituído no caso atende a tais requisitos, na medida em que não apenas a maioria, mas a totalidade dos seus membros são administradores independentes do Atacadão¹⁸.

32. Com relação ao item (ii), noto que a Companhia adotou um critério ainda mais restritivo do que aquele recomendado pelo Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, na medida em que o universo de acionistas titulares de ações em circulação¹⁹ é menor do que o de acionistas “não-controladores”, por não englobar os acionistas que também são administradores da companhia e pessoas vinculadas ao acionista controlador.

33. Ante o exposto, entendo que a primeira fase da operação, envolvendo a incorporação das ações do Atacadão pela MergerSub, é regular e atende integralmente ao regime jurídico típico da incorporação de ações.

O resgate de ações

34. Em relação à **segunda** etapa da operação que se pretende implementar – resgate da totalidade das ações preferenciais resgatáveis emitidas pela MergerSub e

¹⁷ Cf., fato relevante divulgado pela Companhia em 11/02/2025.

¹⁸ Ainda que se considere que uma das membras do comitê não seria independente, por ser também conselheira independente do CSA, o Comitê Independente observaria as recomendações do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, uma vez que seria composto por maioria de conselheiros independentes.

¹⁹ Ações em circulação são definidas pela CVM como “todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria” (art. 3º, inciso II, da Resolução CVM nº 85/2022).

entregues aos acionistas do Atacadão no âmbito da incorporação de ações –, tampouco vislumbro qualquer irregularidade.

35. O resgate acionário está previsto no art. 44, §1º, da Lei nº 6.404/1976 como a operação que “consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social”.

36. O resgate rompe o vínculo da sociedade com o acionista. As ações resgatadas são canceladas e aquele que antes integrava o quadro acionário torna-se credor da sociedade. Nesse sentido, seja pelo cumprimento de uma previsão estatutária, seja pela decisão assemblear, o resgate consiste em verdadeiro direito potestativo da companhia, já que o acionista “resgatado” não pode objetar o cancelamento de suas ações.

37. A Lei nº 6.404/1976 não fixa critérios para a determinação do valor do resgate, de modo que os administradores dispõem de discricionariedade para determinar a forma como será realizado o pagamento do resgate, se em dinheiro ou em bens.

38. Como explicado acima, no presente caso o resgate será feito, a critério do acionista, em dinheiro e/ou em ações de emissão do CSA ou BDR representativos de tais ações, de modo que o resgate proposto atende integralmente ao regime jurídico previsto no art. 44 da Lei nº 6.404/1976.

A legitimidade da transação sob o ponto de vista dos seus efeitos

39. Para além de não haver irregularidade em qualquer das etapas da transação, a operação vista como um todo não produz resultado proibido por lei e nem contraria, direta ou indiretamente, norma legal imperativa. Trata-se do uso legítimo de formas jurídicas para a consecução de um objetivo subsequente, almejado pelas partes.

40. Com efeito, a transação proposta segue o mesmo roteiro de diversas reorganizações societárias de natureza semelhante realizadas nos últimos anos. E, em pelo menos uma ocasião, a CVM já afirmou categoricamente que esse tipo de

estrutura, que envolve a combinação de operações de incorporação com operações de resgate, é legítima.

41. Nesse sentido, ao apreciar os Processos CVM nº 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34, o Colegiado da CVM reconheceu que a legislação societária não proíbe operações de reorganização societária inclusive mais “agressivas” que a presente, que tenham por consequência a realização compulsória de uma parcela da participação dos acionistas na sociedade incorporada (ou cujas ações são incorporadas).

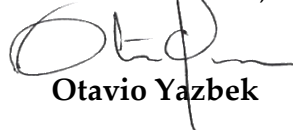
42. No presente caso, os acionistas do Atacadão terão direito de optar entre a realização da totalidade de sua participação acionária (caso optem por receber ações resgatáveis classe A de emissão da MergerSub), de uma parte de sua participação acionária (caso optem por receber ações resgatáveis classe B de emissão da MergerSub), ou por converter a totalidade de sua participação societária em ações de emissão do CSA ou em BDR lastreado em tais ações. Em outras palavras, diferentemente do precedente analisado pelo Colegiado da CVM, o recebimento da parcela em dinheiro sequer será compulsório – de modo que, com ainda mais razão, deve-se concluir pela regularidade da operação como um todo.

Conclusões

43. Diante de todo o exposto, concluo que a operação, em todas as suas etapas e como um todo, é plenamente regular e legítima.

44. Como destaquei, todos os pontos mencionados ao longo desta carta serão objeto de aprofundamento em parecer próprio, ora em fase de elaboração.

Atenciosamente,



Otavio Yazbek

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

JUCESP 1033 – São Paulo – SP – Brazil

Translation No.: 12939

Book No.: 199

Page(s) No.: 180-187

Date: March 19, 2025

IRACEMA ANNA

NERI:05357551804

15:26:32 2025.03.19

'00'03-


IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 213

I, the undersigned, a Public Sworn Translator and Commercial Interpreter, hereby certify and attest that a document written in Portuguese was presented to me, which I translate into English as follows:

t r i n d a d e
s o c i e d a d e d e a d v o g a d o s

São Paulo, March 19, 2025.

TO

ATACADÃO S.A.

Morvan Dias de Figueiredo, nº 6.169

02170-901, São Paulo, SP

Attn: Board of Directors of Atacadão S.A.

Re.: **Conclusions on a Consultation Regarding the
Corporate Reorganization Transaction between
Companies under Common Control**

Dear Sirs,

1. We refer to the consultation presented by you on certain issues related to the corporate reorganization transaction disclosed by Atacadão S.A. ("Atacadão" or the "Company") on February 12, 2025 ("Consultation"), which shall be submitted to the resolution of the Company's shareholders at a special shareholders' meeting called to be held, on first call, on April 7, 2025 ("AGE").

2. Those issues concern the regularity of such transaction, in light of the provisions of Law No. 6,404/76 (the "Brazilian Corporations Law"), the regulations issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission ("CVM"), the Company's bylaws ("Bylaws") and the *Novo Mercado* regulation of B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"), a special corporate governance segment in which the Company's shares are listed.

3. This letter advances our conclusions regarding the issues that are the subject matter of the Consultation, which will be detailed in an opinion that will be presented in due course.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 214

I. BACKGROUND

4. On February 12, 2025, Atacadão disclosed a notice of relevant fact, informing the entering into of a Merger of Shares Agreement ("Merger Agreement"), with the purpose of implementing a corporate reorganization transaction for the purpose of unifying the shareholding bases of the Company and its controlling shareholder, Carrefour S.A. ("CSA"), a French publicly-held company listed on the Euronext Paris stock exchange ("Transaction").

5. Pursuant to the Merger Agreement and the protocol entered into based thereon ("Protocol"), the Transaction will be implemented through the achievement of several stages, all interdependent.

6. The first stage consists of the merger, pursuant to article 252 of the Brazilian Corporations Law, of all the shares issued by the Company in Brachiosaurus 422 Participações S.A. ("MergerSub"), a Brazilian private company, which entire share capital is held by Carrefour Nederland B.V ("CNBV").

7. As a result, MergerSub will issue one (1) new class "A", "B" or "C" mandatory redeemable preferred share ("New Shares"), in replacement for each common share of the Company, in which each shareholder of Atacadão shall decide the class of New Shares they wish to receive, with the consequent receipt of different consideration for the redemption.¹

8. Thus, according to the replacement ratio established in the Merger Agreement and the Protocol, the redemption of the New Shares will be implemented under the following conditions:

- (i) each one (1) class "A" preferred share of MergerSub shall be redeemed by a cash payment to its holder of seven Reais and seventy centavos (R\$ 7.70);
- (ii) each one (1) class "B" preferred share of MergerSub shall be redeemed upon (a) the surrender, at the discretion of the holder, of 0.04545454545454551 common shares issued by CSA, traded at Euronext Paris, or 0.0454545454545455 Brazilian Depositary Receipts backed by CSA shares ("BDRs")², to be registered in a Tier I

¹ Subject to the "Option Period" and the other procedures established in Section 1.7 of the Protocol.

² Subject to the requirements needed for implementation of the BDR delivery option, according to Section 1.6 of the Protocol.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 215

BDR Program sponsored and traded at B3;³ and (b) the cash payment of three Reais and eighty-five centavos (R\$3.85) per share; and

- (iii) each one (1) Class C preferred share of MergerSub shall be redeemed upon the surrender, at the option of the holder, of 0.090909090909093 shares issued by CSA or 0.0909090909090909 BDRs.

9. Considering that Atacadão and MergerSub are companies under the common control of CSA, the Company established, for the purposes of Guidance Opinion No. 35/08, issued by CVM (“Opinion 35”), a special independent committee composed of members of the Board of Directors (“Independent Committee”), to negotiate the terms and conditions of the Transaction, including the share replacement ratio.

10. At the conclusion of the Transaction, the Company shall become a wholly-owned subsidiary of MergerSub, with its consequent deregistration from the *Novo Mercado* and the conversion of the registration of a category “A” to a category “B” publicly-held company.

II. SUBJECT MATTER OF CONSULTATION

11. In view of the background described above, the Consultation question whether the structure of the Transaction complies with (i) the legal regime applicable to it; (ii) the recommendations contained in Opinion 35, and (iii) the provisions of article 46 of B3's *Novo Mercado* regulation (“Novo Mercado Regulation”).

III. LEGAL REGIME OF MERGERS OF SHARES INVOLVING RELATED PARTIES

12. Corporate reorganization transactions⁴ are recurrently included in the scope of economic concentration procedures, through which it is sought to give greater efficiency to the conduct of a business activity.

³ Subject to the procedures and restrictions applicable to the delivery of CSA shares described in sections 1.2.1 and 1.2.2 of the Protocol.

⁴ “The Brazilian Corporations Law refers to transformation, merger, combination and spin-off as “transactions”, a word that means the act or effect of operating, performing, conducting, or acting, and is employed to represent sets of related acts, processes, or procedures that driven to a particular outcome. The expression “financial transactions,” for example, means any type of legal business, or set of legal business, considered as a mean to produce certain financial effects. Legally classified, transformation, merger, combination and spin-off of a company are typical contractual legal businesses, or nominated, usual to the corporate law, which have in common the function of reorganizing companies (...).” BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. “Reorganização”, in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Forense, 2017, page 1259.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 216

13. In view of this reality, the corporate law is responsible for creating legal instruments capable of enabling such transactions, adjustable to the concrete particularities of each specific business.⁵

14. In order to fulfill this function, the Brazilian Corporations Law provides for a substantial variety of legal transactions – merger, merger of shares, combination, spin-off, capital increase through the transfer of assets, reduction of capital *in natura*, issuance of securities with different characteristics, public tender offer, etc.– which can be used, individually or jointly, in corporate reorganization transactions.

15. The structuring of the transaction – and the selection of the legal transactions used – will depend, in turn, on the will of the parties and the particularities inherent to each concrete situation, respecting the limits imposed by the law maker.⁶

16. In this context of wide availability of means, the regularity of a corporate reorganization depends, essentially, on the observance of the legal regime applicable to the legal transactions that compose it and the general requirements for its validity (Civil Code, article 166; Brazilian Corporations Law, article 286).

III.1. *Merger of shares as a typical legal transaction*

17. As previously mentioned, the first step of the Transaction will be a merger of shares, a typical legal transaction provided for in article 252 of the Brazilian Corporations Law, which aims to convert the company whose shares are been merged into a wholly-owned subsidiary of the acquiring company.

18. As established in the Merger Agreement and the Protocol, the core objective of the Transaction is to unify the Company's shareholding bases, under the justification that such unification will **(i)** offer all shareholders of Atacadão (a) *“the opportunity to ensure liquidity on*

⁵ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3^a ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, page 97 e seqs.

⁶ As explained by José Luiz Bulhões Pedreira: *“As occurs in every named or typical business, in a merger, combination and spin-off, the principle of freedom to contract prevails, limited, however, by cogent or provisional legal rules. In the interpretation of the legal regime of such businesses, its application to concrete cases and in the examination of the validity of the provisions is fundamental, therefore, to identify the legal rules that are cogent, provisional and supplementary.”* “Incorporação, Fusão e Cisão”, in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2^a ed. rev. e ampl. São Paulo: Forense, 2017, page 1265.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 217

fair and attractive terms”⁷, and (b) the “option to migrate to CSA, a global leader in food retail, while maintaining indirect exposure to Atacadão”; and (ii) provide the Company's management with “greater capacity to focus exclusively on the core operations and contribute even more to the group's strategy of continuing to offer outstanding returns to shareholders”.

19. This is, as noted, a purpose compatible with the assumptions of a typical legal transaction of merger of shares, as provided for in the Brazilian Corporations Law. From the point of view of the company whose shares will be merged, it is intended to ensure focus on *core operations* in order to *offer outstanding returns to shareholders*. And from the point of view of Atacadão's shareholding base, to ensure, at the discretion of shareholders, liquidity or exposure to the combined business and, therefore, with maintenance of exposure to the activities of the acquired company.

20. The instrumentalization of the business concentration Transaction as a merger of shares, other than a merger of companies, from the perspective of the shareholders of the companies involved in the merger of shares, is neutral: **(i)** the shareholders of the company whose shares will be merged will receive shares issued by the acquiring company, in consideration for the mandatory transfer of the shares previously held by them; and **(ii)** the shareholders of the acquiring company will be subject to dilution of their equity interest as a result of the issuance of new shares to be delivered exclusively to shareholders of the company whose shares were merged.⁸

21. Thus, the only substantial difference between a merger of companies and a merger of shares is that, in the latter case, the legal existence of the company whose shares will be merged is preserved, with the consequent absence of transfer of assets of the merged company to the merging company, maintaining the equity autonomy of the company transformed into a wholly-owned subsidiary.

III.2. Merger of shares resulting in going private

⁷ As described in Section 2.1.1(i) of the Protocol, the share replacements ratio agreed represented a “premium of 32.4% in relation to the volume-weighted average price (VWAP) of the shares of Atacadão in the month prior to February 10, 2025, and a premium of 27.3% on the exchange ratio (i.e., the quotient between the price per share of Atacadão and CSA), supposing the VWAP for the same period and the official exchange rate disclosed by the Central Bank of Brazil on February 10, 2025”.

⁸ Note, once again, the distinction regarding the right of withdrawal of dissenting shareholders.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 218

22. For many years, the Brazilian capital market faced relevant doubts when dealing with corporate reorganizations that involved, simultaneously, publicly-held and privately-held companies, especially in cases where a publicly-held company was merged, or had its shares merged, by a closed company, without the latter obtaining its registration as a publicly-held company after the transaction.

23. In these situations, the shareholders of the previously publicly-held company who voted against the transaction could be forced to migrate to a closed company, losing the liquidity provided to them by access to the secondary market.

24. The discussion on this issue come to an end more than 25 years ago, with the change of the Brazilian Corporations Law made by Law No. 9,457/ 1997, which introduced, in article 223, paragraphs 3 and 4, which deal specifically with the matter:

“Article 223. (...)

Paragraph 3. If the merger, combination or spin-off involves a publicly-held company, the companies that succeed it will also be publicly-held companies, and shall obtain the respective registration and, if applicable, cause the admission for listing of the new shares in the secondary market, within a maximum period of one hundred and twenty days, counting from the date of the shareholders’ meeting that approved the transaction, observing the relevant rules issued by the Brazilian Securities and Exchange Commission.

Paragraph 4. Failure to comply with the provisions of the previous paragraph shall give shareholders the right to withdraw from the company, upon reimbursement of the value of its shares (article 45), within thirty days after the end of the term referred to therein, observing the provisions of paragraphs 1 and 4 of article 137.”

25. Since then, the Brazilian Corporations Law has expressly established a legal regime applicable to the situation in which the capital of a publicly-held company becomes privately-held as a consequence of a corporate transaction.

26. According to this specific legal regime, there are two possible paths. The first, provided for in paragraph 3 of article 223, is the acquiring company **to go public** within the period

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 219

established therein, of one hundred and twenty days (120), with the purpose, as much as possible, of “*maintaining the liquidity conditions*”⁹ existing prior to the transaction.

27. The second path, provided for in paragraph 4 of article 223, is the acquiring company **not to go public**, in which case, given the loss of liquidity, the law maker ensured the right of withdrawal to shareholders dissenting from the resolution approving the transaction.

28. The combination of the two provisions in question shows there is no obligation to follow the path provided for in paragraph 3 of article 223, and the acquiring company may choose not to obtain registration as a publicly-held company, in which case it will be faced with a new event of right of withdrawal, pursuant to paragraph 4 of the same article, and not of non-compliance with a conduct provision.

29. That is, in a merger of a publicly-held company, the Brazilian Corporations Law **did not forbid the maintenance of the acquiring company as a closed company**, limiting itself to assigning, in this case, the possibility of exercising the right of withdrawal.

30. However, the enactment of Law No. 9,457/97 was not enough to resolve all disputes related to the matter, especially when it came to merger transactions involving *related parties*, in view of the absence of an express reference to mergers *of shares* both in article 223 of the Brazilian Corporations Law and in article 264 of the same law.

31. The controversy was artificial, insofar as the legal regime applicable to the merger of shares is almost identical to that which applicable to the merger of companies. Starting with the fact that both transactions depend on the approval by the shareholders’ meeting of both companies, and merger protocol and justification to be entered into by the respective management.¹⁰

32. In addition, both in the merger of companies and in the mergers of shares, the approval of the transaction by the shareholders’ meetings is subject to a different quorum in the two companies involved: **(i)** in the acquiring company, the approval of a majority of the voting shareholders present is required, including the capital increase to be made upon surrender of the shares to be merged and the respective appraisal report for such shares; and **(ii)** in the company whose shares will be merged, the approval by, at least, half of the total shares with

⁹ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3ª ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, page 107.

¹⁰ According to article 252 of the Brazilian Corporations Law.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 220

voting rights is required, with the consequent authorization to its management to subscribe, on behalf of shareholders, the capital increase of the acquiring company.¹¹

33. This artificial controversy was overcome with the enactment of Law No. 10,303/ 2001, which at the same time added to the Brazilian Corporations Law provisions that specifically deal with the deregistration as a publicly-held company (articles 4 and 4-A), and maintained the wording of paragraphs 3 and 4 of the Brazilian Corporations Law that had been included by Law No. 9,457/97.

34. By making this option, Law No. 10,303/01 confirmed that both transactions of merger of companies and merger of shares, even if the acquiring company is the parent company and that they may indirectly result in the merged company goes public, are subject to a different legal regime from that applicable to deregistration.

35. This is because, nothing would justify that article 223 of the Brazilian Corporations Law would allow closed companies that merge another company not to go public, but not for closed companies that merge the shares of another company, since in both cases the shareholding bases of a publicly-held company are transferred to a closed company.¹²

36. It is not surprising, therefore, that the Board of CVM confirmed this understanding in January 2002, with CVM Procedure No. RJ2001/11663¹³, nor that such understanding was consolidated in CVM Proceedings No. RJ2004/2274¹⁴ and No. 2005/5203¹⁵, in the analysis of which I had the opportunity to observe the following:

"The application of such specific rules clearly rules out the application of the general rule of article 4, paragraph 4, of Law No. 6,404/76, which determines the conduction of a tender offer prior to the deregistration as a publicly-held company. Such rule should be read - as any and all rules - with the implied, obvious and, therefore, useless proviso, "unless provided for otherwise ".

¹¹ The Brazilian Corporations Law establishes that the value of the merged shares shall be equivalent, according to a specialized valuation, to an amount at least equal to the capital to be paid up as a result of the transaction (according to article 226 combined with article 252 of the Brazilian Corporations Law.).

¹² And, with the enactment of Law No. 10,303/01, also in both cases with the additional protections of article 264 of the Brazilian Corporations Law, in the case of *related parties*.

¹³ According to CVM Proceeding No. RJ2001/11663, judged on January 15, 2002.

¹⁴ According to CVM Proceeding No. 2004/2274, judged on April 20, 2004.

¹⁵ According to CVM Proceeding No. 2005/5203, judged on August 24, 2005.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 221

There is, in this case, a rule to the contrary, that is, the rule of article 223 of the Law No. 6,404/76, relating to mergers, which determines that the penalty applicable for the failure by the acquiring company to not going public (that is, for the indirect going private) is the payment, by the acquiring company, of the withdrawal amount to shareholders who so desire.

Therefore, once the merger has been carried out (whether it is a merger of shares or a complete merger), it may occur that the capital of the acquiring company did not go public, and in this case the right of withdrawal is ensured.” (emphasis ours)

37. In other words, the disputes in this regard have acquired a merely historical value. It has been recognized for years, in CVM case law and almost unambiguously in the jurisdiction, that a publicly-held company may become a closed company as a consequence of a corporate transaction, whether of merger or merger of shares, without this resulting in the obligation to launch a public offer to deregistration.

III.3. *Mergers of shares involving related parties*

38. Likewise, nothing allowed the merger of shares transactions involving related parties to fail to comply with the provisions of article 264 of the Brazilian Corporations Law, with the protections guaranteed therein in the transactions of merger of companies. And this was confirmed by Law No. 10,303/01, which expressly included the reference to merger *of shares* in the list of transactions subject to the protective regime established in article 264.

39. That protective regime should even apply to any events in which the law maker's concern is expressed with the fact that the approval of the transaction is determined by *a single majority shareholder*, that is, in which the corporate will of the companies involved is formed as from the same core of interests.

40. To deal with that concern, the Brazilian Corporations Law had some paths at its disposal. A first way, which the law did not follow, would be to prevent the vote of the controlling shareholder, in order to eliminate the existence of a single will to resolve on the corporate reorganization.

41. On the contrary, under the terms of its article 264, instead of an intervention of a *political* nature, the law dealt with the issue by increasing the level of *information* and *asset* protection of non-controlling shareholders and the company itself.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 222

42. This is to say that, in such transactions, without prejudice to other regulatory restrictions that may apply, the Brazilian Corporations Law authorizes the controlling company to exercise its right to vote in the different companies involved.

43. On the other hand, in order to protect non-controlling shareholders from an *informational* point of view, article 264 of the Brazilian Corporations Law requires that the justification presented to the shareholders' meeting of the controlled company contains a comparative exchange ratio, calculated based on pre-established criteria, in order to allow its comparison with that effectively agreed within the scope of the transaction.¹⁶

44. The comparative exchange ratio required by law must be determined based on the valuation of the companies involved, based on the same method, being the CVM liable to establish which evaluation method will be accepted when these transactions involve publicly-held companies.¹⁷

45. Currently, the issue is governed by CVM Resolution No. 78/22, according to which “[the] appraisal reports prepared for the purposes of article 264 of Law No. 6,404/1976 may use any of the following methods: I – the net equity at market prices; or II – discounted cash flow”, provided, however, that the discounted cash flow method may only be used for this purpose if it has not been determined to establish the proposed replacement ratio.¹⁸

46. In the case of the consultation, the replacement ratio was negotiated considering several methodologies and evaluation references (without using the economic value determined by the discounted cash flow as a determining criterion for establishing the proposed replacement ratio), resulting in an replacement ratio that represented a premium over the weighted average price of the shares of the acquired company,¹⁹ thus authorizing the use of the discounted cash

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3ª ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, page 482.

¹⁷ This is the wording of the main section of article 264 of the Brazilian Corporation Law. “In a merger, by the parent company, of a controlled company, the justification presented to the shareholders' meeting of the subsidiary shall contain, in addition to the information provided for in articles 224 and 225, the calculation of the replacement ratio of the shares of non-controlling shareholders of the subsidiary, based on the value of the net equity of the parent company and subsidiary, valuating the two equity bases according to the same criteria and on the same date, at market prices, or based on other criteria accepted by the Brazilian Securities and Exchange Commission, in the case of publicly-held companies”.

¹⁸ According to article 8 of CVM Resolution No. 78/22.

¹⁹ Section 2.1.1(i) of the Protocol provides that the replacements ratio negotiated resulted in a “premium of 32.4% in relation to the volume-weighted average price (VWAP) of the shares of Atacadão in the month prior to February 10, 2025, and a premium of 27.3% on the exchange ratio (i.e., the quotient between the price per share of Atacadão

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 223

flow method in the valuation required to determine the comparative exchange ratio provided for in article 264 of the Brazilian Corporations Law.

47. But there is more. Besides this informational addition, article 264 determines that, in the event the comparative exchange ratio proves to be more advantageous than that actually adopted, the dissenting shareholders of the controlled company may exercise the right of withdrawal and choose whether the reimbursement amount will be fixed under the terms of article 45 of the Brazilian Corporations Law, or based on the method adopted to subsidize the comparison in question,²⁰ thus ensuring them additional protection of an *equity* nature.

III.4. *The issuance of redeemable shares on the merger of shares*

48. Still regarding the legality of the Transaction, it is now necessary to examine the regularity of issuance of preferred shares of the acquiring company of mandatorily redeemable shares, replacing the shares issued by the company whose shares are to be merged.

49. As is known, the issuance of preferred shares is a mechanism expressly provided for in the Brazilian Corporations Law.²¹ and that has been widely used in corporate reorganization transactions carried out in Brazil over the last decade, in accordance with the principle of freedom to contract that guided the preparation of the law.²²

and CSA), supposing the VWAP for the same period and the official exchange rate disclosed by the Central Bank of Brazil on February 10, 2025”.

²⁰ This is the wording of article 264, paragraph 3, of the Brazilian Corporation Law: “If the replacement ratios of the shares of non-controlling shareholders, as provided for in the merger protocol, are less advantageous than those resulting from the comparison provided for in this article, shareholders who disagree with the resolution of the shareholders’ meeting of the subsidiary that approves the transaction may elect, within the period provided for in article 230, between the reimbursement value established under the terms of article 45 and the amount calculated in accordance with the provisions of the main provision, in compliance with the provisions of article 137, item II”.

²¹ “Article 19. The bylaws of a company with preferred shares shall state the advantages or preferences attributed to each class of such shares and the restrictions to which they shall be subject, and may provide for redemption or amortization, conversion of shares of one class into shares of another class and into common shares, and of common shares into preferred shares, establishing the respective conditions.”

²² As can be seen in the Justification that accompanied the pre-bill that became the Brazilian Corporation Law: ““5. With the purpose previously defined – which, after all, constitutes the institutional basis of Corporations – the Bill seeks to prepare a system based on the following principles: a) wide freedom for businessman to choose securities that best adjust to the type of enterprise and market conditions, in a wide spectrum of alternatives ranging from the regulation of the new shares, with or without par value, to the creation of the several types of debentures, warrants and participation bonus (these preserved, but with limitations); (...) c) the modernization of the legal structure of a large company may not be imposed with no consequences, but it requires a more or less long period to be absorbed by entrepreneurs, the market and investors; therefore, the Bill has adopted, whenever possible, the form of options open to the company, which will adopt them if and when it deems appropriate (new securities, forms of management, groups of companies and others), notwithstanding the minority protection rules if they cogently cover themselves

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 224

50. In addition to the redemption by resolution of a meeting, as provided for in article 44 of the Brazilian Corporations Law, preferred shares may be redeemable by determination or option established in a statutory clause, which establishes the conditions under which the redemption will be carried out.²³

51. The Merger Agreement and the Protocol indicate the conditions established for redemption of the New Shares to be issued by MergerSub under the Transaction, which will occur immediately after the merger of shares. Such conditions are pre-defined and extended to all shareholders of Atacadão – who, it should be recalled, will be able to choose the conditions that best suit their interests, among the three offered.

52. In this sense, as previously mentioned, the issuance of mandatorily redeemable preferred shares of MergerSub serves a clear and legitimate purpose: to allow, in the process of unifying the Company's and CSA's shareholding bases, the primary purpose of the Transaction, the shareholders of Atacadão may be able to *freely choose* between **(i)** an immediate liquidity event, which may be total or partial, as they choose to receive New Class “A” or “B” Shares, respectively; or **(ii)** the maintenance, to the greatest extent possible, of their indirect economic exposure to the Company's performance, through the ownership of CSA shares or BDRs backed by them, if they choose to receive New Class “C” Shares.

53. Thus, in compliance with the provisions of the Protocol, shareholders of Atacadão who prefer a full liquidity event may opt to receive New class “A” Shares of, which will be redeemed exclusively by payment in cash. But, on the other hand, shareholders who choose to preserve, to the greatest extent possible, their indirect economic exposure to Atacadão may opt to receive New class “C” Shares, which will be fully redeemed upon surrender of CSA shares or BDRs backed by such shares.

54. In addition, the structure of the Transaction also offers an intermediate option: by opting to receive New Class “B” Shares, its holders shall be entitled to receive, upon redemption of such shares, a combination of cash payment and equity interest in CSA, either directly or via BDRs.

(behavior and responsibility of the management, information to the public, intangible rights of shareholders and others)” For the full Justification, see LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S/A – Pressupostos, Elaboração, Modificações**. 3ª ed., vol. 1, Renovar: Rio de Janeiro, 1997, pages 221-260.

²³ According to article 44 of the Brazilian Corporations Law.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 225

55. Therefore, the structure adopted in the Transaction preserves the possibility of (total or partial) liquidity that the holding of the shares of the publicly-held company provided – either immediately, by the total or partial redemption in cash, or at a future time when the shareholder decides to dispose of the shares (or BDRs that he will receive, if he so elects). And, likewise, it ensures the participation in the indirect parent company, under the same conditions as its other shareholders, with the same remaining exposure to the company whose shares will be merged.

56. For this reason, there is no need to consider herein the discussion on the legality of the consideration for redemption of preferred shares, surrender in a merger or merger of shares, consists only of cash, or substantially cash.

57. Indeed, the alternative of delivering CSA shares (or BDRs of such shares) to the holders of the shares indirectly merger thereby ensures to those shareholders who so desire the right to continue to be exposed to the Atacadão assets, without the need to buy CSA shares in the market.

58. This same characteristic of the Transaction rules out, in the specific case, the proviso contained in the votes cast in Proceedings Nos. RJ-2008-4156²⁴ and 19957.007756/2018-46 and 19957.007885/2018-34,²⁵ judged by the CVM, regarding the impossibility of a merger of shares being designed without a business purpose, only as a means for controlling shareholder to acquire the shares forcibly merged in cash, as would occur in the event of a merger into a company that only held the cash funds intended for payment of the redemption without any other asset being delivered to the holders of the merged shares, or from which they would share the economic exposure with the controlling shareholder.²⁶

²⁴ Judged on June 17, 2008.

²⁵ Judged on September 4, 2018.

²⁶ In Proceedings No. RJ-2008-4156, Director Marcos Barbosa Pinto presented a vote statement in which, after clarifying that, in that case, a transaction of "typical merger and with a clear business purpose" was analyzed - as also occurs in our view in this specific case -, he emphasized: "if we come across shell mergers, using holding companies without operational assets and disguised cash payments, we shall apply the rules of fraud to the law, requiring the conduction of the public tender offer." Similarly, in Proceedings Nos. 19957.007756/2018-46 and 19957.007885/2018-34, Director Pablo Renteria presented a vote statement in the sense that the transaction did not have "as a purpose the exclusion of minority shareholders from the share capital, because market investors, including those who were already shareholders [...] prior to the announcement of the transaction, will continue to have the opportunity to participate in the company resulting from the business combination."

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 226

IV. CVM Regulations and Opinion 35

59. Once the compliance with the legal provisions has been verified, it is necessary to examine whether the Transaction also complies with the regulations issued by the CVM.

60. Although it has recognized the non-existence of voting hindrance of the controlling shareholder, with the purpose of stimulating the observance of commutative bases in transactions subject to article 264 of the Brazilian Corporations Law, CVM issued, in 2008, Opinion 35.

61. Through Opinion 35, CVM recorded its understanding and recommendations on the optimal performance of management in corporate transactions involving the parent company and its subsidiaries, or involving companies under common control.

62. The main concern of Opinion 35 is the *negotiation* phase of corporate transactions of this nature, so that its recipients are, first and foremost, the management members of the publicly-held companies involved, who are responsible for negotiating the terms and conditions of the corporate reorganization.

63. In this sense, Opinion 35 recommends the adoption of procedures ranging from the supervision of hired advisors to the rejection of the transaction, if the proposed exchange ratio is considered unsatisfactory.

64. But Opinion 35 was not limited to establishing a list of conducts considered compatible with the fiduciary duties of management members. The Opinion went one step further, by suggesting, alternatively, two specific measures aimed at ensuring the effectiveness of negotiations:

65. The first of them consists of establishing an independent special committee to “*negotiate the transaction and submit its recommendations to the board of directors*”; the second, in turn, is to condition the implementation of the transaction on the “*approval of a majority of non-controlling shareholders, including holders of non-voting or restricted-voting shares.*”

66. Considering that Atacadão and MergerSub are companies under the common control of CSA, the Transaction falls within the scope of the recommendations contained in Opinion 35.

67. Therefore, upon receiving the initial proposal from the controlling shareholder related to the Transaction, the Company's Board of Directors met and approved, on January 17, 2025,

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 227

the constitution of the Independent Committee to review and negotiate the proposed terms and conditions, including the share replacement ratio.

68. The Independent Committee was composed of three (3) independent members of the Company's board of directors – Mr. Alex Szapiro, Ms. Claudia Almeida e Silva and Ms. Vania Neves.

69. Although the CVM supposes as independent, for the purposes of Opinion 35, unless otherwise demonstrated, the members of special committees that meet the definition of “independent director”, as provided for in the *Novo Mercado* Regulation, the Company adopted a more prudent and conservative position: given that Ms. Claudia Almeida e Silva also holds the position as independent director in CSA, only Mr. Alex Szapiro and Ms. Vania Neves were considered “independent” for the purposes of the Committee's duties.

70. In addition, the Committee was also expressly authorized to hire external advisors to assist it in the performance of its duties. Within the scope of this prerogative, Machado Meyer, Sendacz and Opice Advogados were hired, as legal counsel, and Rothschild & Co Brasil Ltda. (“Rothschild”), as financial advisor.

71. On February 11, 2025, the Committee unanimously approved the presentation of a recommendation favorable to the Transaction to the Company's Board of Directors, based on the structure and replacement ratio resulting from the negotiations with CSA and its advisors, including the recommendation that the Transaction be approved by a majority of the shareholders holding outstanding shares. Such recommendation also took into account the fairness opinion issued by Rothschild, which concluded that such replacement relationship was fair from a financial point of view.²⁷

72. In addition to the business aspect described above, the structure of the Transaction also met, and even exceeds, the recommendation of Opinion 35 that the transactions covered by it be conditioned on the approval by a “majority of non-controlling shareholders”, or alternatively on the establishment of an independent special committee.

73. As mentioned above, under the terms of the Merger Agreement and the Protocol, in line with the recommendation presented by the Committee, the effects of the Transaction were expressly conditioned to the approval, in a special resolution to be taken by a majority of the

²⁷ According to Exhibit III to the management proposal disclosed in relation to the AGE.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 228

shareholders holding outstanding shares of the Company, meeting at a shareholders meeting, of the Transaction itself and the waiver of the requirement to list MergerSub in the *Novo Mercado* ("Special Resolution").

74. Thus, only after the Special Resolution, and subject to its approval, the Transaction will be submitted for approval by shareholders holding at least a half of the Company's voting capital, for the purposes of article 252, paragraph 2, of the Brazilian Corporations Law.

75. In other words, the structure of negotiation and corporate approval of the Transaction is *stricter* than that recommended by Opinion 35 itself, insofar as it comprises the *cumulative* adoption of the two main mechanisms suggested therein to ensure the commutability of corporate reorganization transactions involving companies under common control - which, again, are considered *alternatives* by the CVM.

76. Therefore, in addition to strengthening the negotiation procedure, the structure adopted in the Transaction also completely eliminated the primary regulatory issue of those corporate reorganizations, which consists of approving the transaction by a single will, that of the controlling shareholder.

V. Regulations of the *Novo Mercado*

77. The Transaction also strictly observes, in our view, the *Novo Mercado* Regulation, which article 46 establishes a specific regulatory regime, of a contractual nature, that focuses on any "*corporate reorganization involving the transfer of the shareholding base*" of companies listed in that segment.²⁸

78. In these cases, "*the resulting companies shall request to be listed in the Novo Mercado within one hundred and twenty (120) days from the date of the shareholders' meeting that decided on such reorganization*". And, if they do not intend to do so, "*a majority of the holders of the outstanding shares of the company present at the shareholders' meeting shall consent to such structure*", according to sole paragraph of the same article 46.

79. As seen, according to the structure agreed for the Transaction, MergerSub will not become a publicly-held company listed on the *Novo Mercado* after its implementation. Thus, the rule of sole paragraph of article 46 of the *Novo Mercado* Regulations shall apply.

²⁸ Article 46 of the *Novo Mercado* Regulations shall apply.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 229

80. In order to comply with this provision, the Protocol expressly conditioned the effects of the Transaction to the prior approval of the Special Resolution, within the scope of the AGE convened to be held, on first call, on April 7, 2025, as a condition for the approval of the other matters required for its implementation, and therefore the *Novo Mercado* Regulation was unduly observed.

VI. Compliance with the bylaws with regard to the right of withdrawal

81. Finally, it is necessary to analyze whether the Transaction complies with the terms of Atacadão's bylaws, regarding the calculation of the right of withdrawal that shareholders of Atacadão who do not vote in favor of the Transaction or who do not attend the AGE may exercise, upon reimbursement of the value of their shares (Brazilian Corporations Law, article 252, paragraph 2).

82. When regulating the methodology for calculating the reimbursement value of shares, article 45, paragraph 1, of the Brazilian Corporations Law, establishes that "*[the] bylaws may establish rules for determining the reimbursement amount, which, however, may only be lower than the equity value contained in the last balance sheet approved by the shareholders' meeting, observing the provisions of paragraph 2, if stipulated based on the economic value of the company, to be determined in a valuation*".

83. In compliance with the legal provision above mentioned, the Atacadão Bylaws provide, in its article 8, that, "*[in] the cases provided by law [...] the reimbursement value of the shares of the Company shall correspond to the economic value of such shares, to be calculated in a valuation [...] whenever such value is less than the equity value contained in the last balance sheet approved by the Shareholders' Meeting.*"

84. In compliance with this provision, the Company hired, for the purposes of the Transaction, the preparation of an economic valuation of its shares. Such valuation was prepared by Apsis Consultoria Empresarial Ltda. ("Apsis"), using the discounted cash flow method, and indicated the economic value of the Company's shares as R\$7.42 as of the base date of December 31, 2024, according to the report attached to the Protocol ("Apsis Report").²⁹

85. According to the management proposal related to the AGE, the equity value of the Company's shares, in turn, corresponded to R\$ 9.87 on December 31, 2024, and R\$9.12 on

²⁹ A full copy of the Apsis Report can be found in Exhibit VI to the management's proposal regarding the AGE.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 230

December 31, 2023, the date of the last balance sheet approved by its shareholders ("Equity Value").

86. Consequently, shareholders who exercise the right of withdrawal under the Transaction shall receive, for the reimbursement of their shares, the economic value per share determined in the Apsis Report, as it is an amount *lower* than the Equity Value, as determined by the Company's Bylaws.

87. In addition, as mentioned above, for the purposes of article 264 of the Brazilian Corporations Law, the Company elected for the discounted cash flow method to calculate the comparative replacement ratio submitted to its shareholders at the AGE, as expressly provided for in CVM Resolution No. 78/22.³⁰

88. Considering that the comparative share replacement ratio calculated based on such method, as described in the comparative report also prepared by Apsis,³¹ proved to be less advantageous³² for the Company's non-controlling shareholders than that hired under the terms of the Merger Agreement and the Protocol, it can be concluded that paragraph 3 of article 264 will not be applied on the Transaction, and only the reimbursement value determined under the terms of Atacadão's bylaws shall be applicable.

VII. CONCLUSIONS

89. In view of all the foregoing, our conclusions are as follows:

- (i) Like other types of corporate reorganization, the merger of shares is a typical legal business provided for in the Brazilian Corporations Law, and the analysis of the regularity of each specific business essentially depends on the compliance with the applicable legal regime and the lawfulness of its purpose, to be interpreted in accordance with the principle of freedom to contract that guides the Brazilian corporate legislation;
- (ii) Since the enactment of Laws No. 9,457/97 and 10,303/01, there is no doubt that the merger or merger of shares of a publicly-held company by a closed company that will

³⁰ According to Section 4.3 of the Protocol.

³¹ A full copy of this appraisal report can be found in Exhibit VI to the management's proposal regarding the AGE.

³² The comparative report prepared by Apsis for the purposes of article 264 of the Brazilian Corporations Law indicated a theoretical share replacement ratio for the Transaction of 0.0818763644638316 share issued by CSA or BDR for one (1) share of Atacadão (or New Class "C" Share to be redeemed).

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – VI. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12941

Book No. 199

Page No. 231

not go public - as will occur within the scope of the Transaction - does not require the applicable of the public tender offer regime for the acquisition of shares for deregistration, as established in articles 4 and 4-A of the Brazilian Corporations Law, in the case of a right of withdrawal pursuant to article 223, paragraphs 3 and 4;

- (iii) The purposes of the Transaction, including unifying the Company's and CSA's shareholding bases, are clear and legitimate. The contractual and corporate structure designed to achieve this purpose is in accordance with the provisions of the Brazilian Corporations Law, including with regard to the stage of issuance of mandatorily redeemable preferred shares by MergerSub and the compliance with the provisions of article 264;
- (iv) The negotiation structure and corporate approval of the Transaction strictly complied with the recommendations under Opinion 35, both with regard to the establishment of an independent special committee to negotiate the share replacement ratio, and the corporate approval by a majority of non-controlling shareholders. Such procedures, it is worth noting, are suggested alternatively by Opinion 35 itself, which reinforces the strictness of the structure adopted in the Transaction;
- (v) The corporate approval structure of the Transaction is in accordance with the provisions of article 46 of the *Novo Mercado* regulation, insofar as its approval will depend on the favorable vote of a majority of the shareholders holding outstanding shares of the Company, meeting in a shareholders' meeting; and
- (vi) The reimbursement value of the Company's shares to be paid to dissenting shareholders, who exercise their right of withdrawal under the Transaction, was calculated in accordance with the applicable legal, regulatory and statutory provisions;

That is our opinion, to the best of my judgment.

(sgd)

Marcelo F. Trindade

Attorney

Professor at the Department of Law of PUC-Rio.

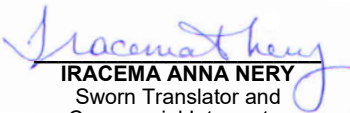
NOTHING ELSE. In witness whereof, I set hereunto my hand and seal.

São Paulo, March 21, 2025.

Receipt No.: 05221

Fees: R\$1,990.00

IRACEMA ANNA
NERI:05357551804
2025.03.21
'00'03- 11:42:09


IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil

t r i n d a d e
s o c i e d a d e d e a d v o g a d o s

São Paulo, 19 de março de 2025

AO

ATACADÃO S.A.

Morvan Dias de Figueiredo, nº 6.169
02170-901, São Paulo, SP

At.: Conselho de Administração do Atacadão S.A.

Ref.: **Conclusões sobre Consulta
Relativa à Operação de Reorganização
Societária entre Sociedades sob
Controle Comum**

Prezados Senhores,

1. Fazemos referência à consulta apresentada por V.Sas. sobre certas questões relativas à operação de reorganização societária anunciada por Atacadão S.A. (“Atacadão” ou “Companhia”) em 12 de fevereiro de 2025 (“Consulta”), que será submetida à deliberação dos acionistas da Companhia em assembleia geral extraordinária convocada para realizar-se, em primeira convocação, no dia 7 de abril de 2025 (“AGE”).
2. Aquelas questões dizem respeito à regularidade de tal operação à luz das disposições da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), da regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), do estatuto social da Companhia (“Estatuto”) e do regulamento do Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), segmento especial de governança corporativa em que as ações da Companhia se encontram listadas.
3. Esta carta adianta nossas conclusões quanto às questões objeto da Consulta, as quais serão detalhadas em parecer que será oportunamente apresentado.

I. CONTEXTO

4. No dia 12 de fevereiro de 2025, o Atacadão divulgou aviso de fato relevante informando a celebração de um “*Merger of Shares Agreement*” (“Acordo de Incorporação”), tendo por objeto a implementação de uma operação de reorganização societária com a finalidade de unificar as bases acionárias da Companhia e do seu acionista controlador, Carrefour S.A. (“CSA”), companhia aberta francesa listada na bolsa de valores Euronext Paris (“Operação”).

5. Nos termos do Acordo de Incorporação e do protocolo celebrados com base nele (“Protocolo”), a Operação será implementada por meio da consecução de diversas etapas, todas interdependentes.

6. A primeira etapa consiste na incorporação, nos termos do art. 252 da Lei das S.A., da totalidade das ações de emissão da Companhia em Brachiosaurus 422 Participações S.A. (“MergerSub”), companhia fechada brasileira cuja integralidade do capital social é detida pelo Carrefour Nederland B.V (“CNBV”).

7. Como resultado, MergerSub emitirá 1 (uma) nova ação preferencial compulsoriamente resgatável, de classe “A”, “B” ou “C” (“Novas Ações”), em substituição a cada ação ordinária da Companhia, cabendo a cada acionista do Atacadão decidir a classe de Novas Ações que deseja receber, com o consequente recebimento de diferentes contraprestações pelo resgate.¹

8. Assim, conforme a relação de substituição estabelecida no Acordo de Incorporação e no Protocolo, o resgate das Novas Ações será implementado nas seguintes condições:

- (i) cada 1 (uma) ação preferencial classe “A” da MergerSub será resgatada mediante pagamento, em dinheiro, ao seu titular, de R\$ 7,70 (sete reais e setenta centavos);
- (ii) cada 1 (uma) ação preferencial classe “B” da MergerSub será resgatada mediante (a) a entrega, a critério do titular, de 0,04545454545454551 ações ordinárias emitidas pelo CSA, negociadas na Euronext Paris, ou de 0,0454545454545455 Brazilian Depositary Receipts lastreados pelas ações de CSA (“BDRs”),² a serem registrados em um Programa de

¹ Observado o “Período de Opção” e os demais procedimentos estabelecidos na Cláusula 1.7 do Protocolo.

² Observados os requisitos necessários à implementação da opção de entrega de BDRs, conforme a Cláusula 1.6 do Protocolo.

BDRs Nível I patrocinado e negociados na B3;³ e (b) pagamento, em dinheiro, de R\$ 3,85 (três reais e oitenta e cinco centavos) por ação; e

(iii) cada 1 (uma) ação preferencial Classe C da MergerSub será resgatada mediante a entrega, a critério do titular, de 0,09090909090909093 ações de emissão de CSA ou 0,0909090909090909 BDRs.

9. Considerando que Atacadão e MergerSub são sociedades sob o controle comum de CSA, a Companhia constituiu, para os fins do Parecer de Orientação nº 35/08, editado pela CVM ("Parecer 35"), um comitê especial independente composto por membros do Conselho de Administração ("Comitê Independente"), para negociar os termos e condições da Operação, incluindo a relação de substituição de ações.

10. Ao final da Operação, a Companhia se tornará uma subsidiária integral da MergerSub, com sua consequente saída do Novo Mercado e a conversão do registro de companhia aberta categoria "A" em categoria "B".

II. OBJETO DA CONSULTA

11. Diante do contexto narrado acima, a Consulta indaga se a estrutura da Operação está em conformidade com (i) o regime legal a ela aplicável; (ii) as recomendações constantes do Parecer 35 e (iii) o disposto no art. 46 do regulamento do Novo Mercado da B3 ("Regulamento do Novo Mercado").

III. REGIME LEGAL DAS INCORPORAÇÕES DE AÇÕES ENVOLVENDO PARTES RELACIONADAS

12. As operações de reorganização societária⁴ estão recorrentemente inseridas no âmbito de processos de concentração econômica, por meio dos quais se busca conferir maior eficiência ao exercício da atividade empresarial.

³ Observados os procedimentos e restrições aplicáveis à entrega de ações de CSA descritos nas cláusulas 1.2.1 e 1.2.2 do Protocolo.

⁴ "A LSA refere-se à transformação, incorporação, fusão e cisão como "operações", palavra que significa ato ou efeito de operar, fazer, realizar ou agir, e é empregada para representar conjuntos de atos interligados, processos ou procedimentos, que conduzem a determinado resultado. A expressão "operações financeiras", por exemplo, significa qualquer tipo de negócio jurídico, ou conjunto de negócios jurídicos, considerado como meio de produzir determinados efeitos financeiros. Classificados juridicamente, transformação, incorporação, fusão e cisão da sociedade são negócios jurídicos contratuais típicos, ou nominados, próprios do direito societário, que têm em comum a função de reorganizar sociedades (...)." BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. "Reorganização", in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Forense, 2017, p. 1259.

13. Diante dessa realidade, o direito societário se encarrega de criar instrumentos jurídicos aptos a viabilizar tais operações, adaptáveis às particularidades concretas de cada negócio específico.⁵

14. Para cumprir essa função, a Lei das S.A. prevê uma considerável variedade de negócios jurídicos – incorporação, incorporação de ações, fusão, cisão, aumento de capital mediante conferência de bens, redução de capital *in natura*, emissão de valores mobiliários com diferentes características, ofertas públicas de aquisição etc. – que podem ser utilizados, isolada ou conjuntamente, em operações de reorganização societária.

15. A estruturação da operação – e a escolha dos negócios jurídicos utilizados – dependerá, por sua vez, da vontade das partes e das particularidades inerentes a cada situação concreta, respeitados os limites impostos pelo legislador.⁶

16. Nesse contexto de ampla disponibilidade de meios, a regularidade de uma reorganização societária depende, essencialmente, da observância do regime legal aplicável aos negócios jurídicos que a compõem e dos requisitos gerais de sua validade (Código Civil, art. 166; Lei das S.A., art. 286).

III.1. Incorporação de ações como negócio jurídico típico

17. Como mencionado anteriormente, o primeiro passo da Operação será uma incorporação de ações, negócio jurídico típico previsto no art. 252 na Lei das S.A., que tem por objetivo a conversão da sociedade cujas ações são incorporadas em subsidiária integral da incorporadora.

18. Conforme estabelecem o Acordo de Incorporação e o Protocolo, o objetivo central da Operação é unificar as bases acionárias da Companhia, sob a justificativa de que tal unificação **(i)** oferecerá a todos os acionistas do Atacadão (a) “a oportunidade de assegurar liquidez em termos justos e atrativos”⁷ e (b) a “opção de

⁵ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3ª ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, p. 97 e ss.

⁶ É como explica José Luiz Bulhões Pedreira: “Como ocorre em todo negócio nominado, ou típico, na incorporação, fusão e cisão prevalece o princípio da liberdade de contratar, limitada, porém, por normas legais cogentes ou dispositivas. Na interpretação do regime legal desses negócios, sua aplicação a casos concretos e na apreciação da validade das estipulações é fundamental, portanto, identificar as normas legais que são cogentes, dispositivas e supletivas.” “Incorporação, Fusão e Cisão”, in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das Companhias**. 2ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Forense, 2017, p. 1265.

⁷ Conforme descrito na Cláusula 2.1.1(i) do Protocolo, a relação de substituições de ações acordada representou um “prêmio de 32,4% em relação ao preço médio ponderado por volume (VWAP - volume-weighted average price) das ações do Atacadão no mês anterior a 10 de fevereiro de 2025 e um prêmio de 27,3% sobre a relação de troca (i.e., o quociente entre o preço por ação do Atacadão e de CSA)

migrar para o CSA, líder global do varejo de alimentos, ao mesmo tempo em que tem mantêm exposição indireta ao Atacadão”; e (ii) fornecerá à administração da Companhia “maior capacidade para focar exclusivamente nas operações principais e contribuir ainda mais para a estratégia do grupo de continuar a oferecer retorno superior aos acionistas”.

19. Trata-se, como se nota, de finalidade compatível com os pressupostos do negócio jurídico típico da incorporação de ações, conforme previsto na Lei das S.A. Do ponto de vista da empresa cujas ações serão incorporadas, pretende-se assegurar foco nas *operações* principais de modo *a oferecer retorno superior aos acionistas*. E do ponto de vista da base acionária do Atacadão, assegurar, à escolha dos acionistas, liquidez ou exposição aos negócios combinados e, portanto, com manutenção da exposição às atividades da incorporada.

20. A instrumentalização da Operação de concentração empresarial como incorporação de ações e não incorporação de sociedades, sob a ótica dos acionistas das companhias envolvidas na incorporação de ações, é neutra: **(i)** os acionistas da companhia cujas ações serão incorporadas receberão ações de emissão da incorporadora, em contrapartida à transferência compulsória das ações anteriormente detidas; e **(ii)** os acionistas da companhia incorporadora sofrerão diluição em sua participação acionária, em decorrência da emissão de novas ações a serem entregues exclusivamente aos acionistas da companhia cujas ações foram incorporadas.⁸

21. Assim, a única substancial diferença entre a incorporação de companhias e incorporação de ações é que, neste último caso, preserva-se a personalidade jurídica da companhia cujas ações serão incorporadas, com a consequente ausência de transmissão do patrimônio da incorporada à incorporadora, mantendo-se a autonomia patrimonial da sociedade transformada em subsidiária integral.

III.2. Incorporação de ações que resulta em fechamento de capital

22. Por muitos anos, o mercado de capitais brasileiro enfrentou dúvidas relevantes ao lidar com reorganizações societárias que envolviam, simultaneamente, companhias abertas e fechadas, sobretudo nos casos em que uma companhia aberta era incorporada, ou tinha suas ações incorporadas, por uma

assumindo o VWAP para o mesmo período e a taxa oficial de câmbio divulgada pelo Banco Central do Brasil em 10 de fevereiro de 2025”.

⁸ Ressalte-se, uma vez mais, a distinção relativa ao direito de retirada dos acionistas dissidentes.

companhia fechada, sem que esta obtivesse seu registro como companhia aberta após a operação.

23. Nessas situações, os acionistas da companhia anteriormente aberta que votassem contrariamente à operação poderiam se ver forçados a migrar para uma sociedade com capital fechado, perdendo a liquidez que lhes era proporcionada pelo acesso ao mercado secundário.

24. O debate quanto a esse ponto foi encerrado há mais de 25 anos, com a reforma da Lei das S.A. promovida pela Lei nº 9.457, de 1997, que introduziu, no art. 223, os parágrafos 3º e 4º, que tratam especificamente da matéria:

“Art. 223. (...)

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembléia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos §§1º e 4º do art. 137.”

25. A partir de então, a Lei das S.A. passou a estabelecer expressamente um regime jurídico aplicável à situação em que o capital de uma companhia aberta é fechado como consequência de uma operação societária.

26. De acordo com esse regime jurídico específico, há dois caminhos possíveis. O primeiro, previsto no § 3º do art. 223, é o da **abertura de capital** da incorporadora no prazo ali estabelecido, de 120 (cento e vinte dias), com a finalidade, tanto quanto possível, da “*manutenção das condições de liquidez*”⁹ existentes antes da operação.

27. O segundo caminho, previsto no § 4º do art. 223, é o da **não abertura de capital** da incorporadora, caso em que, dada a perda de liquidez, o legislador assegurou o direito de recesso aos acionistas dissidentes da deliberação que aprovar a operação.

⁹ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3ª ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, p. 107.

28. A combinação dos dois dispositivos em questão revela que não há qualquer obrigação de observar o caminho previsto no § 3º do art. 223, podendo a incorporadora optar por não obter registro de companhia aberta, hipótese em que se estará diante de uma nova hipótese de direito de retirada, na forma do § 4º do mesmo artigo, e não do descumprimento de um comando de conduta.

29. Ou seja, em uma incorporação de companhia aberta, a Lei das S.A. **não vedou a manutenção da sociedade incorporadora como companhia fechada**, limitando-se a atribuir, nessa hipótese, a possibilidade de exercício do direito de retirada.

30. Entretanto, o advento da Lei nº 9.457/97 não foi suficiente para sanar todas as controvérsias referentes ao tema, especialmente quando se tratava de operações de incorporação envolvendo *partes relacionadas*, tendo em vista a ausência de expressa referência às incorporações *de ações* tanto no art. 223 da Lei das S.A. quanto no art. 264 da mesma lei.

31. A polêmica era artificial, na medida em que o regime legal aplicável à incorporação de ações é em quase tudo idêntico àquele que incide sobre a incorporação de sociedades. A começar pelo fato de que ambas as operações dependem de aprovação pela assembleia geral dos acionistas de ambas as companhias, e de protocolo e justificação a serem celebrados pelas respectivas administrações.¹⁰

32. Além disso, tanto na incorporação de sociedades quanto nas incorporações de ações a aprovação da operação pelas assembleias está submetida a quórum diverso nas duas sociedades envolvidas: **(i)** na companhia incorporadora, exige-se a aprovação da maioria dos acionistas votantes presentes, inclusive do aumento de capital a ser realizado mediante a entrega das ações a serem incorporadas e do respectivo laudo de avaliação daquelas ações; e **(ii)** na companhia cujas ações serão incorporadas, exige-se a aprovação pela metade, no mínimo, do total de ações com direito a voto, com a consequente autorização a seus diretores para subscreverem, por conta dos acionistas, o aumento de capital da incorporadora.¹¹

33. Essa polêmica artificial foi superada com a promulgação da Lei nº 10.303, de 2001, que a um só tempo acrescentou à Lei das S.A. dispositivos que tratam

¹⁰ Cf. art. 252 da Lei das S.A.

¹¹ A Lei das S.A. estabelece que o valor das ações incorporadas deverá equivaler, conforme avaliação especializada, a montante ao menos igual ao do capital a realizar em virtude da operação (cf. art 226 c/c art. 252 da Lei de S.A.).

especificamente do cancelamento de registro de companhia aberta (arts. 4º e 4-A) e manteve a redação dos §§ 3º e 4º da Lei das S.A. que haviam sido incluídos pela Lei 9.457/97.

34. Ao fazer essa opção, a Lei nº 10.303/01 confirmou que tanto as operações de incorporação quanto as de incorporação de ações, mesmo que a incorporadora seja a companhia controladora e que delas possa indiretamente resultar o fechamento de capital da companhia incorporada, estão sujeitas a um regime jurídico distinto daquele aplicável ao cancelamento de registro.

35. Isso porque nada justificaria que o art. 223 da Lei das S.A. facultasse a não abertura do capital a companhias fechadas que incorporassem uma outra companhia, mas não a companhias fechadas que incorporassem as ações de uma outra companhia, dado que em ambos os casos as bases acionárias de uma companhia aberta são transferidas para uma companhia fechada.¹²

36. Não surpreende, assim, que o Colegiado da CVM tenha confirmado essa interpretação já em janeiro de 2002, com o Processo CVM nº RJ2001/11663,¹³ e tampouco que tal entendimento tenha se consolidado nos Processos CVM nº RJ2004/2274¹⁴ e nº 2005/5203,¹⁵ no exame do qual tive a oportunidade de observar o seguinte:

"A incidência de tais normas específicas afasta, por evidente, a incidência da norma genérica do art. 4º, §4º, da Lei 6.404/76, que determina a realização de OPA previamente ao cancelamento de registro de companhia aberta. Tal regra deve ser lida - como aliás toda e qualquer regra - com a ressalva, implícita, óbvia e por isto desnecessária, "salvo disposição em contrário".

Há, no caso, norma em sentido contrário, qual seja, a regra do art. 223 da Lei 6.404/76, relativa às incorporações, que determina que a penalidade aplicável pela não abertura de capital da incorporadora (isto é, pelo fechamento indireto de capital) é o pagamento, pela companhia incorporadora, do valor de recesso aos acionistas que assim o desejarem.

¹² E, com o advento da Lei nº 10.303/01, também nos dois casos com as proteções adicionais do art. 264 da Lei das S.A., quando se tratar de *partes relacionadas*.

¹³ Cf. Processo CVM nº RJ2001/11663, julgado em 15 de janeiro de 2002.

¹⁴ Cf. Processo CVM nº 2004/2274, julgado em 20 de abril de 2004.

¹⁵ Cf. Processo CVM nº 2005/5203, julgado em 24 de agosto de 2005.

Portanto, realizada a incorporação (seja incorporação de ações, seja completa incorporação), pode ocorrer que o capital da companhia incorporadora não seja aberto, e neste caso assegura-se o direito de recesso." (grifou -se)

37. Em outras palavras, as controvérsias a esse respeito adquiriram valor meramente histórico. Há anos se reconhece, na jurisprudência da CVM e de forma quase unívoca na doutrina, que uma companhia aberta pode ter seu capital fechado como consequência de uma operação societária, seja de incorporação ou de incorporação de ações, sem que isso resulte na obrigação de lançar uma oferta pública de cancelamento de registro.

III.3. Incorporações de ações envolvendo partes relacionadas

38. Do mesmo modo, nada permitia que as operações de incorporação de ações envolvendo partes relacionadas pudessem deixar de observar o disposto no art. 264 da Lei das S.A., com as proteções ali asseguradas nas operações de incorporação de sociedades. E isso foi confirmado pela Lei 10.303/01, que incluiu expressamente a referência às incorporações de ações no rol de operações sujeitas ao regime protetivo estabelecido no art. 264.

39. Aquele regime protetivo deveria mesmo se aplicar a qualquer hipótese em que se manifeste a preocupação do legislador com o fato de que a aprovação da operação é determinada *por uma única maioria acionária*, ou seja, em que a vontade social das companhias envolvidas é formada a partir de um mesmo núcleo de interesses.

40. Para lidar com aquela preocupação, a Lei das S.A. tinha alguns caminhos à sua disposição. Um primeiro caminho, que a lei não trilhou, seria o de impedir o voto do acionista controlador, de modo eliminar a existência de uma só vontade a decidir a reorganização societária.

41. Ao contrário, nos termos do seu art. 264, ao invés de uma intervenção de natureza *política*, a lei lidou com o tema através do aumento do nível de *informação* e de proteção *patrimonial* dos acionistas não controladores e da própria companhia.

42. Isso equivale a dizer que, nessas operações, sem prejuízo a outras restrições normativas que porventura se apliquem, a Lei das S.A. autoriza o controlador a exercer seu direito de voto nas diferentes sociedades envolvidas.

43. Em contrapartida, para tutelar os acionistas não controladores do ponto de vista *informativo*, o art. 264 da Lei das S.A. exige que a justificativa apresentada à

assembleia geral da companhia controlada contenha uma relação de troca comparativa, calculada com base em critérios pré-estabelecidos, a fim de permitir o seu cotejo com aquela efetivamente acordada no âmbito da operação.¹⁶

44. A relação de troca comparativa demandada pela lei deve ser apurada com base na avaliação das companhias envolvidas com base em um mesmo critério, cabendo à CVM estipular quais critérios de avaliação serão aceitos quando essas operações envolverem companhias abertas.¹⁷

45. Atualmente, o tema se encontra disciplinado na Resolução CVM nº 78/22, segundo a qual “[o]s laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios: I – valor de patrimônio líquido a preços de mercado; ou II – fluxo de caixa descontado”, sendo certo, entretanto, que o critério de fluxo de caixa descontado só pode ser utilizado para esse fim caso não tenha sido determinante para o estabelecimento da relação de substituição proposta.¹⁸

46. No caso da consulta, a relação de substituição foi negociada considerando diversas metodologias e referências de avaliação (sem a utilização do valor econômico apurado pelo fluxo de caixa descontado como critério determinante para estabelecer a relação de substituição proposta), resultando em uma relação de substituição que representou um prêmio sobre a cotação média ponderada das ações da incorporada,¹⁹ autorizando, portanto, a utilização do critério do fluxo de caixa descontado na avaliação necessária à apuração da relação de troca comparativa prevista no art. 264 da Lei das S.A.

47. Mas não é só. Em adição a esse acréscimo informacional, o art. 264 determina que, no caso de a relação de troca comparativa revelar-se mais vantajosa do que

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Vol. 4. 3ª ed. rev. e ampl. Quartier Latin: São Paulo, 2021, p. 482.

¹⁷ É o que diz o caput do Art. 264 da Lei das S.A. “Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas”.

¹⁸ Cf. o art. 8º da Resolução CVM nº 78/22.

¹⁹ A cláusula 2.1.1.(i) do Protocolo indica que a relação de substituição negociada resultou em um “prêmio de 32,4% em relação ao preço médio ponderado por volume (VWAP - volume-weighted average price) das ações do Atacadão no mês anterior a 10 de fevereiro de 2025 e um prêmio de 27,3% sobre a relação de troca (i.e., o quociente entre o preço por ação do Atacadão e de CSA) assumindo o VWAP para o mesmo período e a taxa oficial de câmbio divulgada pelo Banco Central do Brasil em 10 de fevereiro de 2025”.

aquela efetivamente adotada, os acionistas dissidentes da sociedade controlada poderão exercer direito de retirada e escolher se o valor de reembolso será fixado na forma do art. 45 da Lei das S.A. ou com base no critério adotado para subsidiar a comparação em questão,²⁰ assegurando-lhes, portanto, uma proteção adicional de natureza *patrimonial*.

III.4. A emissão de ações resgatáveis na incorporação de ações

48. Ainda quanto à legalidade da Operação, cumpre agora examinar a regularidade de emissão de ações preferenciais da incorporadora das ações, compulsoriamente resgatáveis, em substituição das ações de emissão da companhia cujas ações são incorporadas.

49. Como se sabe, a emissão de ações preferenciais é um mecanismo expressamente previsto na Lei das S.A.²¹ e que tem sido amplamente utilizado em operações de reorganização societária realizadas no Brasil ao longo da última década, em conformidade com o princípio da liberdade de contratar que orientou a elaboração da lei.²²

50. Além do resgate por deliberação assemblear, previsto no art. 44 da Lei das S.A., ações preferenciais podem ser resgatáveis por determinação ou faculdade

²⁰ É o que dispõe o Art 264, §3º, da Lei das S.A.: “Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia-geral da controlada que aprovar a operação, poderão optar, no prazo previsto no art. 230, entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 e o valor apurado em conformidade com o disposto no caput, observado o disposto no art. 137, inciso II”.

²¹ “Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições.”

²² Como se vê da Exposição Justificativa que acompanhou o anteprojeto que se transformou na Lei das S.A.: ““5. Com o objetivo anteriormente definido — que, afinal, constitui a base institucional das Sociedades Anônimas — o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios: a) ampla liberdade para o empresário escolher os valores mobiliários que melhor se adaptem ao tipo de empreendimento e às condições do mercado, num grande espectro de alternativas que vai da disciplina das novas ações, com ou sem valor nominal, à criação das várias espécies de debêntures, bônus de subscrição e partes beneficiárias (estas conservadas, porém com limitações); (...) c) a modernização da estrutura jurídica da grande empresa não pode ser imposta inopinadamente, mas exige um período mais ou menos longo para ser absorvida por empresários, pelo mercado e pelos investidores; daí o Projeto ter adotado, sempre que possível, a forma de opções abertas à empresa, que as adotará se e quando julgar conveniente (títulos novos, formas de administração, grupamentos de empresas e outros), não obstante as normas de proteção ao minoritário se revestirem de caráter cogente (comportamento e responsabilidade dos administradores, informações ao público, direitos intangíveis dos acionistas e outras)” Para a íntegra da Exposição Justificativa consulte-se LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S/A – Pressupostos, Elaboração, Modificações**. 3ª ed., vol. 1, Renovar: Rio de Janeiro, 1997, pp. 221-260.

estabelecida em cláusula estatutária, que estabeleça as condições em que será procedido o resgate.²³

51. O Acordo de Incorporação e o Protocolo indicam as *condições* estabelecidas para o resgate das Novas Ações a serem emitidas por MergerSub no âmbito da Operação, que ocorrerá imediatamente após a incorporação de ações. Tais condições são pré-definidas e estendidas a todos os acionistas de Atacadão – que, relembre-se, poderão escolher as condições que melhor atendem aos seus interesses, entre os três oferecidos.

52. Nesse sentido, como já mencionado anteriormente, a emissão das ações preferenciais compulsoriamente resgatáveis de MergerSub atende a uma finalidade clara e legítima: permitir que, no processo de unificação das bases acionárias da Companhia e de CSA, objetivo primordial da Operação, os acionistas de Atacadão possam *escolher livremente* entre **(i)** um evento de liquidez imediato, que pode ser total ou parcial, conforme escolham receber Novas Ações classe “A” ou “B”, respectivamente; ou **(ii)** a manutenção, na maior medida possível, da sua exposição econômica indireta ao desempenho da Companhia, por meio da titularidade de ações de CSA ou de BDRs nelas lastreados, caso escolham receber Novas Ações classe “C”.

53. Dessa forma, observado o disposto no Protocolo, os acionistas do Atacadão que preferirem um evento de liquidez integral poderão optar pelo recebimento de Novas Ações de classe “A”, as quais serão resgatadas exclusivamente mediante pagamento em dinheiro. Mas, por outro lado, os acionistas que optarem por preservar, na maior medida possível, a sua exposição econômica indireta ao Atacadão, poderão optar pelo recebimento de Novas Ações classe “C”, as quais serão integralmente resgatadas mediante a entrega de ações de CSA ou de BDRs lastreados em tais ações.

54. Adicionalmente, a estrutura da Operação oferece ainda uma opção intermediária: ao optar pelo recebimento de Novas Ações classe “B”, os seus titulares farão jus a receber, mediante o resgate de tais ações, uma combinação entre pagamento em dinheiro e participação acionária em CSA, direta ou via BDRs.

55. Portanto, a estrutura adotada na Operação preserva a possibilidade de liquidez (total ou parcial) que a detenção das ações da companhia aberta proporcionava – seja imediatamente, pelo resgate total ou parcial em dinheiro, seja

²³ Cf. art. 44 da Lei das S.A.

em um momento futuro em que o acionista resolva se desfazer das ações (ou BDRs que receberá, se assim preferir). E, do mesmo modo, assegura a participação na companhia controladora indireta nas mesmas condições de seus demais acionistas, com a mesma exposição remanescente à companhia cujas ações serão incorporadas.

56. Por essa razão, não há que se cogitar, aqui, da discussão sobre a legalidade de a contrapartida ao resgate de ações preferenciais, entregues em uma incorporação ou incorporação de ações, consistir apenas em dinheiro, ou substancialmente em dinheiro.

57. De fato, a alternativa de entrega de ações de CSA (ou BDRs dessas ações) aos titulares das ações por ela indiretamente incorporadas assegura a esses acionistas que assim desejarem o direito de continuar expostos ao ativo Atacadão, sem a necessidade de comprar ações de CSA no mercado.

58. Essa mesma característica da Operação afasta, no caso concreto, a ressalva contida nos votos proferidos nos Processos nºs RJ-2008-4156²⁴ e 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34,²⁵ julgados pela CVM, quanto à impossibilidade de a incorporação de ações ser desenhada sem finalidade empresarial, apenas como um meio de o controlador adquirir as ações incorporadas forçadamente em dinheiro, como ocorreria na hipótese de incorporação em uma sociedade que apenas detivesse os recursos em dinheiro destinados ao pagamento do resgate, sem qualquer outro ativo que fosse entregue aos titulares das ações incorporadas, ou do qual passassem a compartilhar a exposição econômica com o controlador.²⁶

²⁴ Julgado em 17 de junho de 2008.

²⁵ Julgados em 4 de setembro de 2018.

²⁶ No Processo nº RJ-2008-4156, o Diretor Marcos Barbosa Pinto apresentou declaração de voto na qual, depois de esclarecer que, naquele caso, se analisava uma operação de “*incorporação típica e com finalidade empresarial clara*” – como também ocorre a nosso ver neste caso concreto –, ressaltou: “*caso venhamos a nos deparar com incorporações de fachada, utilizando sociedades holding sem ativos operacionais e pagamentos em dinheiro disfarçados, deveremos aplicar a disciplina da fraude à lei, exigindo a realização da oferta pública*”. Do mesmo modo, nos Processos nºs 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34, o Diretor Pablo Renteria apresentou manifestação de voto no sentido de que a operação não tinha “*por objetivo a exclusão dos minoritários do capital social, pois os investidores de mercado, inclusive aqueles que já eram acionistas [...] antes do anúncio da operação, continuarão a ter a oportunidade de participar da empresa resultante da combinação de negócios*”.

IV. A Regulamentação da CVM e o Parecer 35

59. Constatada a observância dos dispositivos legais, é necessário examinar se a Operação também atende à regulamentação expedida pela CVM.

60. Embora tenha reconhecido a inexistência de impedimento de voto do acionista controlador, com o propósito de estimular a observância de bases comutativas em operação sujeitas ao art. 264 da Lei das S.A., a CVM editou, em 2008, o Parecer 35.

61. Por meio do Parecer 35, a CVM registrou seu entendimento e suas recomendações sobre a atuação ideal dos administradores em operações societárias que envolvam a sociedade controladora e suas controladas, ou que envolvam sociedades sob controle comum.

62. A preocupação central do Parecer 35 recai sobre a fase de *negociação* de operações societárias dessa natureza, de modo que os seus destinatários são, em primeiro lugar, os administradores das companhias abertas envolvidas, a quem incumbe negociar os termos e condições da reorganização societária.

63. Nesse sentido, o Parecer 35 recomenda a adoção de procedimentos que variam desde a supervisão de assessores contratados até a rejeição da operação, caso se considere a relação de troca proposta insatisfatória.

64. Mas o Parecer 35 não se limitou a estabelecer um rol de condutas consideradas compatíveis com os deveres fiduciários dos administradores. Ele deu um passo além, sugerindo, alternativamente, duas medidas específicas que visam a assegurar a efetividade das negociações:

65. A primeira delas consiste na constituição de um comitê especial independente para *"negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração"*; a segunda, por sua vez, consiste em condicionar a implementação da operação à *"aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito."*

66. Considerando que Atacadão e MergerSub são companhias sob o controle comum de CSA, a Operação se enquadra no escopo das recomendações contidas no Parecer 35.

67. Diante disso, ao receber a proposta inicial do acionista controlador relativa à Operação, o Conselho de Administração da Companhia se reuniu e aprovou, em 17

de janeiro de 2025, a constituição do Comitê Independente para revisar e negociar os termos e condições propostos, inclusive a relação de substituição de ações.

68. O Comitê Independente foi composto por 3 (três) membros independentes do conselho de administração da Companhia – o Sr. Alex Szapiro e as Sras. Claudia Almeida e Silva e Vania Neves.

69. Embora a CVM presuma como independentes, para os fins do Parecer 35, salvo demonstração em contrário, os membros de comitês especiais que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado, a Companhia adotou posicionamento mais prudente e conservador: tendo em vista que a Sra. Claudia Almeida e Silva também ocupa cargo de conselheira de administração independente em CSA, foram considerados “independentes” para os fins das atribuições do Comitê apenas o Sr. Alex Szapiro e a Sra. Vania Neves.

70. Ademais, o Comitê também foi expressamente autorizado a contratar assessores externos para auxiliá-lo no desempenho de suas atribuições. No escopo dessa prerrogativa, foram contratados o escritório Machado Meyer, Sendacz e Opice Advogados, na qualidade de assessor jurídico, e o Rothschild & Co Brasil Ltda. (“Rothschild”), na qualidade de assessor financeiro.

71. Em 11 de fevereiro de 2025, o Comitê aprovou, por unanimidade, a apresentação de recomendação favorável à Operação ao Conselho de Administração da Companhia, com base na estrutura e na relação de substituição resultantes das negociações havidas com o CSA e seus assessores, incluindo a recomendação de que a Operação fosse aprovada pela maioria dos acionistas titulares de ações em circulação. Tal recomendação levou em consideração, ainda, a *fairness opinion* emitida pelo Rothschild, que concluiu que a referida relação de substituição era justa do ponto de vista financeiro.²⁷

72. Além do aspecto *negocial* descrito acima, a estrutura da Operação também atendeu, e até com sobras, à recomendação do Parecer 35 de que as operações por ele abrangidas sejam condicionadas à aprovação pela “*maioria dos acionistas não-controladores*”, ou *alternativamente* à constituição de um comitê especial independente.

73. Como mencionado, nos termos do Acordo de Incorporação e do Protocolo, em linha com a recomendação apresentada pelo Comitê, os efeitos da Operação foram expressamente condicionados à aprovação, em deliberação especial a ser

²⁷ Cf. o Anexo III da proposta da administração divulgada em relação à AGE.

tomada pela maioria dos acionistas titulares de ações em circulação da Companhia reunidos em assembleia geral, da própria Operação e da dispensa da exigência de listagem da MergerSub no Novo Mercado (“Deliberação Especial”).

74. Assim, apenas após a Deliberação Especial, e sujeito à sua aprovação, é que a Operação será submetida à aprovação por acionistas titulares de, pelo menos, metade do capital votante da Companhia, para os fins do art. 252, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

75. Em outras palavras, a estrutura de negociação e aprovação societária da Operação é *mais rigorosa* do que aquela recomendada pelo próprio Parecer 35, na medida em que compreende a adoção *cumulativa* dos dois principais mecanismos ali sugeridos para assegurar a comutatividade das operações de reorganização societária envolvendo sociedades sob controle comum - os quais, repise-se, são considerados *alternativos* pela CVM.

76. Portanto, além de robustecer o processo de negociação, a estrutura adotada na Operação também eliminou por completo o problema regulatório primordial daquelas reorganizações societárias, que consiste na aprovação da operação por uma única vontade, a do acionista controlador.

V. O Regulamento do Novo Mercado

77. A Operação também observa rigorosamente, a nosso ver, o Regulamento do Novo Mercado, cujo art. 46 estabelece um regime normativo específico, de natureza contratual, que incide sobre qualquer “*reorganização societária que envolva a transferência da base acionária*” das companhias listadas naquele segmento.²⁸

78. Nesses casos, “*as sociedades resultantes devem pleitear o ingresso no Novo Mercado em até 120 (cento e vinte) dias da data da assembleia geral que deliberou a referida reorganização*”. E, se não pretenderem fazê-lo, “*a maioria dos titulares das ações em circulação da companhia presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura*”, segundo o parágrafo único do mesmo art. 46.

79. Como visto, conforme a estrutura acordada para a Operação, a MergerSub não se tornará uma companhia aberta listada no Novo Mercado após a sua implementação. Assim, incidirá a norma do parágrafo único do art. 46 do Regulamento do Novo Mercado.

²⁸ Art. 46 do Regulamento do Novo Mercado.

80. Visando a dar cumprimento a esse comando, o Protocolo de fato condicionou expressamente os efeitos da Operação à prévia aprovação da Deliberação Especial no âmbito da AGE convocada para se realizar, em primeira convocação, no dia 7 de abril de 2025, como condição à aprovação das demais matérias necessárias à sua implementação, tendo portanto sido indubitavelmente observado o Regulamento do Novo Mercado.

VI. A observância do estatuto social no que se refere ao direito de recesso

81. Finalmente, é preciso analisar se a Operação observa os termos do estatuto social do Atacadão, quanto ao cálculo do direito de recesso dos seus acionistas do Atacadão que não votarem a favor da Operação ou que não comparecerem à AGE poderão exercer o direito de retirada, mediante o reembolso do valor de suas ações (Lei das S.A., art. 252, § 2º).

82. Ao disciplinar a metodologia de cálculo do valor de reembolso das ações, o art. 45, parágrafo 1º, da Lei das S.A., estabelece que “[o] estatuto pode estabelecer normas para a determinação do valor de reembolso, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado pela assembleia-geral, observado o disposto no § 2º, se estipulado com base no valor econômico da companhia, a ser apurado em avaliação”.

83. Em conformidade com o referido comando legal, o Estatuto do Atacadão prevê, em seu artigo 8º, que, “[n]os casos previstos em lei [...] o valor de reembolso das ações” da Companhia “deverá corresponder ao valor econômico de tais ações, a ser apurado em avaliação [...] sempre que tal valor for inferior ao valor patrimonial constante do último balanço aprovado pela Assembleia Geral”.

84. Atendendo a esse dispositivo, a Companhia contratou, para os fins Operação, a elaboração de avaliação econômica de suas ações. A referida avaliação foi elaborada pela Apsis Consultoria Empresarial Ltda. (“Apsis”), pela metodologia de fluxo de caixa descontado, e indicou o valor econômico das ações da Companhia como R\$ 7,42 na data-base de 31 de dezembro de 2024, conforme o laudo anexo ao Protocolo (“Laudos Apsis”).²⁹

85. De acordo com a proposta da administração relativa à AGE, o valor patrimonial das ações da Companhia, por sua vez, correspondia a R\$ 9,87 em 31 de

²⁹ Cópia integral do Laudo Apsis se encontram no Anexo VI da proposta da administração relativa à AGE.

dezembro 2024, e R\$ 9,12 em 31 de dezembro de 2023, data do último balanço aprovado por seus acionistas (“Valor Patrimonial”).

86. Consequentemente, os acionistas que exercerem o direito de retirada no âmbito da Operação deverão receber, pelo reembolso de suas ações, o valor econômico por ação apurado no Laudo Apsis, por se tratar de montante *inferior* ao Valor Patrimonial, como determina o Estatuto da Companhia.

87. Ademais, como mencionado anteriormente, para os fins do art. 264 da Lei das S.A., a Companhia optou pela metodologia de fluxo de caixa descontado para o cálculo da relação de substituição comparativa submetida aos seus acionistas no âmbito da AGE, como faculta expressamente a Resolução CVM nº 78/22.³⁰

88. Considerando que a relação de substituição de ações comparativa calculada com base em tal metodologia, conforme descrita no laudo comparativo também elaborado pela Apsis,³¹ mostrou-se menos vantajosa³² para os acionistas não controladores da Companhia do que aquela contratada nos termos do Acordo de Incorporação e do Protocolo, pode-se concluir que o parágrafo 3º do art. 264 não incidirá na Operação, sendo devido apenas o valor de reembolso apurado na forma do estatuto social do Atacadão.

VII. CONCLUSÕES

89. Diante de todo o exposto, nossas conclusões são as seguintes:

- (i) Assim como outras modalidades de reorganização societária, a incorporação de ações é um negócio jurídico típico previsto na Lei das S.A., sendo certo que a análise quanto à regularidade de cada negócio concreto depende, essencialmente, da observância do regime legal aplicável e da licitude da sua finalidade, a serem interpretados em conformidade com o princípio da liberdade de contratar que norteia a legislação societária brasileira;
- (ii) Desde a edição das Leis nº 9.457 /97 e 10.303/01, não restam dúvidas de que a incorporação, ou incorporação das ações, de uma companhia aberta por uma companhia fechada que não venha a abrir seu capital - como ocorrerá no âmbito da Operação - não atrai a incidência do regime de oferta pública

³⁰ Cf. a Cláusula 4.3 do Protocolo.

³¹ Cópia integral deste laudo de avaliação se encontram no Anexo VI da proposta da administração relativa à AGE.

³² O laudo comparativo elaborado pela Apsis para os fins do art. 264 da Lei das S.A. indicou uma relação de substituição de ações teórica para a Operação de 0,0818763644638316 ação de emissão da CSA ou BDR para 1 (uma) ação do Atacadão (ou Nova Ação classe “C” a ser resgatada).

de aquisição de ações para cancelamento de registro estabelecido nos arts. 4º e 4-A da Lei das S.A., tratando-se apenas de hipótese de direito de retirada, nos termos do seu art. 223, parágrafos 3º e 4º;

- (iii)** As finalidades da Operação, inclusive de unificar as bases acionárias da Companhia e do CSA, são claras e legítimas. A estrutura contratual e societária concebida para o alcance de tal finalidade está em conformidade com o disposto na Lei das S.A., inclusive no que se refere à etapa de emissão de ações preferenciais compulsoriamente resgatáveis por MergerSub e à observância ao disposto no art. 264;
- (iv)** A estrutura de negociação e aprovação societária da Operação atendeu rigorosamente às recomendações do Parecer 35, tanto que se refere à constituição de comitê especial independente para negociar a relação de substituição de ações, quanto no que diz respeito à aprovação societária pela maioria dos acionistas não controladores. Tais procedimentos, vale notar, são sugeridos de forma alternativa pelo próprio Parecer 35, o que reforça o rigor da estrutura adotada na Operação;
- (v)** A estrutura de aprovação societária da Operação está em conformidade com o disposto no art. 46 do regulamento do Novo Mercado, na medida em que a sua aprovação dependerá do voto favorável da maioria dos acionistas titulares de ações em circulação da Companhia reunidos em assembleia geral; e
- (vi)** O valor de reembolso das ações da Companhia a ser pago aos acionistas dissidentes que exercerem o direito de retirada no âmbito da Operação foi calculado em conformidade com as disposições legais, regulamentares e estatutárias aplicáveis;

É a nossa opinião, s.m.j.



Marcelo F. Trindade
Advogado

Professor no Departamento de Direito da PUC-Rio.

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter
JUCESP 1033 – São Paulo – SP – Brazil

Translation No.: 12941 Book No.: 199
Page(s) No.: 213-231 Date: March 21, 2025

IRACEMA ANNA

NERI:05357551804

11:42:28 2025.03.21

'00'03-


IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12944

Book No. 199

Page No. 284

I, the undersigned, a Public Sworn Translator and Commercial Interpreter, hereby certify and attest that a document written in Portuguese was presented to me, which I translate into English as follows:

Nelson Eizirik Advogado

Rio de Janeiro, March 20, 2025.

To

ATACADÃO S.A.

Av. Morvan Dias de Figueiredo - 6169

Vila Maria, São Paulo - SP

CEP: 02170-901

Dear Sirs,

In reference to the Consultation made by Atacadão S.A. ("Atacadão" or the "Company"), we hereby confirm the understandings provided orally to you with regard to the merger of all shares issued by Atacadão into a holding company owned by Carrefour S.A. ("CSA") and Carrefour Nederland B.V. ("CNBV" and, together with "CSA", the "Controlling Shareholders") ("Merger of Shares" or "Transaction").

On 02/11/2025, the Company disclosed Relevant Facts informing the market the proposal received from the Controlling Shareholders to carry out a corporate reorganization in order to unify its shareholding base with that of CSA, which was the subject of a Merger of Shares Agreement between the parties ("Merger of Shares Agreement" or the "Agreement").

On 03/06/2025, the Board of Directors approved the entering into of (i) the first amendment to the Merger of Shares Agreement; and (ii) the Protocol and Justification, which establishes the terms and conditions of the Merger of Shares issued by Atacadão by Brachiosaurus 422 Participações S.A. ("MergerSub"), a wholly-owned subsidiary of CSA and CNBV (the "Protocol").

In accordance with the Agreement and the Protocol, the Transaction shall be implemented through the merger of all the shares issued by Atacadão into MergerSub, pursuant to articles 223 to 227, 252 and 264 of Law No. 6,404/1976 (the "Brazilian Corporations Law").

In consideration for the merged shares, the Company's shareholders shall be assigned book-entry class A, B or C preferred shares with no par value, issued by MergerSub, which shall be mandatorily redeemable ("New MergerSub Shares")¹.

Thereafter, the New MergerSub Shares shall be redeemed, as follows: (i) each one (1) class A preferred share of MergerSub shall be redeemed upon a payment, in cash, to its holder of R\$7.70 per share; (ii) each one (1) class B preferred share of MergerSub shall be redeemed upon (a) delivery to its holder, at its discretion, of 0.045 CSA common shares traded on Euronext Paris, or 0.045 Brazilian Depositary Receipts ("BDRs") backed by CSA shares; and (b) payment, in cash, of R\$3.85 per share; and (iii) each one (1) class C preferred share of MergerSub shall be redeemed upon delivery to its holder, at its discretion, of 0.090 CSA shares or 0.090 BDRs².

¹ Each one (1) common share of Atacadão shall be replaced by one (1) New Book-Entry Class A, B or C Share, with no par value, of MergerSub, being the election of the class at the discretion of each shareholder during the Term of Option.

² In the cases described in items (ii) and (iii), the delivery of CSA Shares shall require each shareholder of Atacadão who wishes to

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM)

No. 2.341.023-0

Translation No. 12944

Book No. 199

Page No. 285

As a result of the Transaction, Atacadão shall become a wholly-owned subsidiary of MergerSub.

The terms and conditions of the Merger of Shares Agreement, including the exchange ratio offered to Atacadão shareholders (“Exchange Ratio”), were negotiated by an Independent Special Committee (“Independent Committee”), composed mostly of independent members appointed by the Company’s Board of Directors.

The completion of the Transaction is subject to the compliance with certain conditions precedent described in the Protocol, including its approval, by special resolution, by the holders of outstanding shares. In addition, such shareholders shall also agree that MergerSub shall not be listed in the *Novo Mercado* of B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

The Special Shareholders’ Meeting that shall resolve on the Transaction is called to be held on 04/07/2025, and the relevant documents are already available to shareholders.

In accordance with article 252 of the Brazilian Corporations Law, the merger of all shares of the capital stock into the equity of another Brazilian company, with the purpose of converting it into a wholly-owned subsidiary, shall be submitted to the resolution of a shareholders’ meeting of the two (2) companies, subject to a protocol and justification, pursuant to articles 224 and 225 of the same law.

Pursuant to the provisions of article 252, paragraph 2, the shareholders’ meeting of the company whose shares are to be merged may only approve the transaction upon achieving, at least, a half of the total votes cast by the voting shares and, if approved, shall authorize the board of directors to subscribe the capital increase of the acquiring company, on behalf of its shareholders; shareholders dissenting from the resolution shall have the right to withdraw, subject to the provisions of article 137, item II, and shall be entitled to the reimbursement of their shares values, in accordance with article 230.

Article 264 of the Brazilian Corporations Law provides for an additional rule applicable to the mergers of controlled companies. According to the provision above mentioned, in cases of a merger of a controlled company by the parent company, the justification submitted to the shareholders’ meeting of the controlled company shall contain, in addition to the information provided for in articles 224 and 225, a calculation of the substitution replacement ratios for the shares holding by non-controlling shareholders of the controlled company, based on the net equity value of both companies, the two (2) equity values of which shall be evaluated according to the same method and on the same date, at market prices, or based on another method accepted by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), in the case of publicly-held companies.

Pursuant to article 264, paragraph 3, in case the replacement ratios for the shares holding by non-controlling shareholders, as provided for in the merger protocol, are less advantageous than those resulting from the comparison provided for in such article, shareholders

receive them directly, instead of BDRs, to comply with the rules and formalities applicable to hold shares publicly traded on Euronext Paris. The delivery of CSA Shares will require the respective shareholders of Atacadão to firstly receive BDRs, and subsequently apply to the BDR Depositary for their cancellation and delivery of CSA Shares into a custody account held in France, by completing and submitting a standard BDR cancellation form with instructions to transfer the CSA Shares to a custody/brokerage account held in France. The formal procedures and deadlines will be detailed and disclosed in a Notice to Shareholders, in order to enable the trading of the CSA Shares on the first trading session of Euronext Paris after the closing date of the Transaction. Any shareholder of Atacadão resident in a Member State of the European Economic Area or in the United Kingdom may only elect to receive CSA Shares or to receive BDRs, and thereafter apply to cancel the BDRs and receive the underlying CSA Shares, if it is a “qualified investor”, under the meaning of Regulation (EU) 2017/1129, as amended.

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12944

Book No. 199

Page No. 286

dissenting from the resolution of the shareholders' meeting of the controlled company that approves the transaction may elect, within the term provided for in article 230, between the reimbursement amount fixed pursuant to article 45 and the amount calculated in accordance with the provisions of the main section of article 264, subject to article 137, item II, all of the Brazilian Corporations Law.

According to CVM Guidance Opinion No. 35/2008, the Independent Agency understands that, in order to fulfill their fiduciary duties in such transactions, management members shall take all necessary measures so that the exchange ratio and the other conditions are negotiated independently, thus promoting their commutativity.

In this sense, CVM recommends the adoption of any of the following models, **alternatively:** (i) the establishment of a special committee, mostly composed by independent members, for the purpose of negotiating the transaction and submitting their recommendations to the board of directors, observing the Guidance Opinion; **or** (ii) the submission of the transaction for approval by a majority of non-controlling shareholders, including holders of non-voting or restricted voting shares.

The *Novo Mercado* Regulation of B3 provides, in its article 46, that, in the event of a corporate reorganization involving the transfer of the shareholding base of a company listed in that segment, the resulting companies must request their listing in the *Novo Mercado* within one hundred and twenty (120) days from the date of the shareholders' meeting that resolved the transaction. According to sole paragraph of the same article, if the resulting companies do not intend to apply for their listing in the *Novo Mercado*, a majority of the holders of the company's outstanding shares present at the shareholders' meeting shall give their consent to such structure.

As can be seen from the facts stated above, the transaction subject matter of the Consultation consists of the merger of shares issued by Atacadão by into its Controlling Shareholders, CSA and CNBV.

Thus, not only the general rules regarding the merger of shares are applicable, but also the special rules, which aim to make transactions involving related parties more equitable. In addition, considering that Atacadão is a publicly-held company listed in the *Novo Mercado*, the regulation of this segment must be complied with.

Regarding the Merger of Shares issued by Atacadão by and into MergerSub, it should be noted, firstly, that, upon receiving the proposal of the Controlling Shareholders aiming at the unification of the Company's and CSA's shareholding bases, in compliance with the recommendation contained in CVM Guidance Opinion No. 35/2008, an Independent Special Committee was established with the purpose of negotiating and reviewing the Transaction Exchange Ratio, and analyzing its terms and conditions, submitting its recommendation to the Company's Board of Directors.

Subsequently, the evaluation of the shares to be merged was provided, and the replacement ratio for such shares by the New Shares of MergerSub was defined. Throughout the negotiations, which took place in several meetings, the Special Committee had the legal and financial advice of specialized firms, having received a Fairness Opinion confirming that the Exchange Ratios are fair.

Based on the information received, analyzed and discussed with each other and with its advisors, the Independent Committee also negotiated the draft of the Merger Agreement, which was entered into by and between Atacadão, CSA and CNBV, and subsequently formalized its recommendation to the Company's Board of Directors to accept the terms and conditions agreed,

FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter

Rua Aibi, 53 – apt. 41 – Vl. Ipojuca – São Paulo/SP – Brazil – Postal Code 05054-010

Telephone: (11) 99129-8059 / Email: iracemaannanery@gmail.com

LANGUAGE: ENGLISH

Enrolled with Commercial Registry of the State of São Paulo (JUCESP) under No. 1033

Identity Card (RG) No. 4.454.113-2 – Taxpayers Card (CPF/MF) No. 053.575.518-04 – Municipal Taxpayers List (CCM) No. 2.341.023-0

Translation No. 12944

Book No. 199

Page No. 287

submitting the matter to resolution of the Shareholders' Meeting.

Since the preparation of the Agreement, it was foreseen, as a condition precedent, that the Transaction will be subject to approval by a majority of the holders of the outstanding shares, which reflects the adoption, by the Company's management, of the second recommendation contained in CVM Guidance Opinion No. 35/2008. Likewise, such shareholders shall agree that MergerSub will not be listed in the *Novo Mercado* of B3, as provided for in the Regulation of this segment.

In view of the opinion expressed by the Independent Committee, the Board of Directors of Atacadão approved the entering into of the First Amendment to the Merger of Shares Agreement and the Protocol and Justification of the Transaction.

The Protocol contains all the information required by articles 223 and 224 of the Brazilian Corporations Law, detailing, for example, the proposal and justification for the Merger of Shares, the reasons and interests of the parties in approving it, the applicable conditions precedent, the method of valuation of the shares to be merged, the specific characteristics of the capital increases, the required corporate approvals, as well as the rules regarding the right of withdrawal and the reimbursement amount. In addition, such document also presents the "theoretical exchange ratio", as determined by Article 264 of the Brazilian Corporations Law.

Within the legal term, the documents related to the Merger of Shares were made available to shareholders of Atacadão, so that they can attend the Special Shareholders' Meeting called to be held on 04/07/2025 and exercise their right to vote in an informed and reasonable manner.

If the Transaction is approved by a majority of the outstanding shares present in the meeting, it will be submitted to resolution of all shareholders, who shall examine and approve the acts and documents related thereto. As provided in the document "Manual and Management Proposal for the AGE", the Merger of Shares shall be approved by shareholders of Atacadão representing, at least, half of the total votes cast by the voting shares.

In view of the foregoing, we understand that the Transaction is **correctly structured** and **complies with all applicable rules** established by the Brazilian Corporations Law, in addition to **observing both recommendations** provided for in CVM Guidance Opinion No. 35/2008 and **complying** with the *Novo Mercado* Regulation.

We emphasize that the matters addressed herein are being further discussed in a Legal Opinion that was requested from us.

Yours faithfully,

(sgd)

Nelson Eizirik

NOTHING ELSE. In witness whereof, I set hereunto my hand and seal.

São Paulo, March 21, 2025.

Receipt No.: 05223

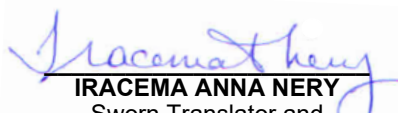
Fees: R\$450.00

IRACEMA ANNA

NERI:05357551804

14:01:50 2025.03.21

'00'03-


IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil

Rio de Janeiro, 20 de março de 2025.

Ao
ATACADÃO S.A.
Av. Morvan Dias de Figueiredo – 6169
Vila Maria, São Paulo – SP
CEP: 02170-901

Prezados Senhores,

Vimos, pela presente, em atenção à Consulta formulada por Atacadão S.A. (“Atacadão” ou “Companhia”), confirmar entendimentos prestados verbalmente a V.Sas. no que se refere à incorporação da totalidade das ações do Atacadão por uma sociedade *holding* detida pelo Carrefour S.A. (“CSA”) e pelo Carrefour Nederland B.V. (“CNBV” e, em conjunto com “CSA”, “Acionistas Controladores”) (“Incorporação de Ações” ou “Operação”).

Em 11.02.2025, a Companhia divulgou Fatos Relevantes comunicando ao mercado sobre a proposta recebida dos Acionistas Controladores para a realização de reorganização societária com o objetivo de unificar a sua base acionária com a do CSA, o que foi objeto de *Merger of Shares Agreement* entre as partes (“Contrato de Incorporação de Ações” ou “Contrato”).

Em 06.03.2025, o Conselho de Administração aprovou a celebração do (i) primeiro aditamento ao Contrato de Incorporação de Ações; e (ii) do Protocolo e Justificação, que estabelece os termos e as condições da Incorporação das Ações de emissão do Atacadão pela Brachiosaurus 422 Participações S.A. (“MergerSub”), sociedade integralmente controlada pelo CSA e pelo CNBV (“Protocolo”).

De acordo com o Contrato e com o Protocolo, a Operação será implementada por meio da incorporação, pela MergerSub, da totalidade das ações do Atacadão, nos termos dos artigos 223 a 227, 252 e 264 da Lei nº 6.404/1976 (“Lei da S.A.”).

Em contrapartida às ações incorporadas, serão atribuídas aos acionistas da Companhia ações preferenciais, escriturais e sem valor nominal, classe A, B ou C de emissão da MergerSub obrigatoriamente resgatáveis (“Novas Ações da MergerSub”)¹.

Em seguida, dar-se-á o resgate das Novas Ações da MergerSub, da seguinte forma: (i) cada 1 (uma) ação preferencial classe A da MergerSub será resgatada mediante o pagamento, em dinheiro, ao seu titular, de R\$7,70 por ação; (ii) cada 1 (uma) ação preferencial classe B da MergerSub será resgatada mediante (a) entrega ao seu titular, a seu critério, de 0,045 ações ordinárias do CSA negociadas na Euronext Paris ou de 0,045 Brazilian Depositary Receipts lastreados em ações do CSA (“BDRs”); e (b) pagamento, em dinheiro, de R\$3,85 por ação; e (iii) cada 1 (uma) ação preferencial classe C da MergerSub será resgatada mediante entrega ao seu titular, a seu critério, de 0,090 ações do CSA ou 0,090 BDRs².

¹ Cada 1 (uma) ação ordinária do Atacadão será substituída por 1 (uma) Nova Ação da MergerSub Classe A, B ou C, escritural e sem valor nominal, ficando a escolha da classe a critério de cada acionista, durante o Período de Opção.

² Nas hipóteses descritas nos itens (ii) e (iii), a entrega de Ações CSA exigirá que cada acionista do Atacadão que desejar recebê-las diretamente, ao invés de BDRs, cumpra as regras e as formalidades aplicáveis para deter ações negociadas publicamente na Euronext Paris. A entrega de Ações CSA exigirá que os respectivos acionistas do Atacadão primeiro recebam BDRs e, subsequentemente, solicitem ao Depositário de BDRs seu cancelamento e entrega de Ações CSA em uma conta de custódia na França, preenchendo e enviando um formulário padronizado de cancelamento de BDR com instruções para a transferência de Ações CSA para uma conta de custódia/corretagem na França. Os procedimentos e prazos formais serão detalhados e divulgados em um Aviso aos Acionistas para permitir a negociação das Ações CSA na primeira sessão de negociação da Euronext Paris após a data de fechamento da Transação. Qualquer acionista do Atacadão residente em um Estado-Membro do Espaço Econômico Europeu ou no Reino Unido só poderá optar por receber Ações CSA ou optar por receber BDRs e, posteriormente, solicitar o cancelamento dos BDRs e receber as Ações CSA subjacentes se for um “investidor qualificado” nos termos do Regulamento (UE) 2017/1129, conforme alterado.

Como resultado da Operação, o Atacadão tornar-se-á uma subsidiária integral da MergerSub.

Os termos e as condições do Contrato de Incorporação de Ações, inclusive a relação de troca oferecida aos acionistas do Atacadão (“Relação de Troca”), foram negociados por um Comitê Especial Independente (“Comitê Independente”), composto, em sua maioria, por membros independentes, nomeados pelo Conselho de Administração da Companhia.

A conclusão da Operação está sujeita ao cumprimento de determinadas condições suspensivas descritas no Protocolo, incluindo a sua aprovação, mediante deliberação especial, pelos titulares de ações em circulação. Ademais, tais acionistas também deverão anuir com o fato de que a MergerSub não ingressará no Novo Mercado da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

A Assembleia Geral Extraordinária que deliberará sobre a Operação está convocada para o dia 07.04.2025 e os documentos pertinentes já se encontram à disposição dos acionistas.

De acordo com o artigo 252 da Lei das S.A., a incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, visando a convertê-la em subsidiária integral, submete-se à deliberação da assembleia geral das 2 (duas) sociedades, mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225 do mesmo diploma legal.

A teor do disposto no artigo 252, §2º, a assembleia geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação por metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações votantes e, se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento de capital da

incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de recesso, observado o disposto no artigo 137, inciso II, sendo-lhes devido o reembolso do valor de suas ações conforme o artigo 230.

O artigo 264 da Lei das S.A. prevê regra adicional aplicável às incorporações de companhias controladas. Segundo o referido dispositivo, na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos artigos 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido de ambas as companhias, avaliados os 2 (dois) patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas.

Nos termos do artigo 264, §3º, se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores previstas no protocolo da incorporação forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembleia geral da controlada que aprovar a operação, poderão optar, no prazo previsto no artigo 230, entre o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 e o valor apurado em conformidade com o disposto no artigo 264, *caput*, observado o artigo 137, inciso II, todos da Lei das S.A.

Conforme o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, a Autarquia entende que, a fim de cumprir os seus deveres fiduciários em tais operações, os administradores devem tomar todas as medidas necessárias para que a relação de troca e as demais condições sejam negociadas de forma independente, promovendo, assim, a sua comutatividade.

Nesse sentido, a CVM recomenda a adoção de um dos seguintes modelos, **alternativamente**: (i) a constituição de comitê especial, formado, em sua maioria, por membros independentes, com a finalidade de negociar a operação e submeter as suas recomendações ao conselho de administração, observando as orientações do Parecer de Orientação; **ou** (ii) a submissão da operação à aprovação da maioria dos acionistas não controladores, inclusive os titulares de ações sem direito de voto ou com voto restrito.

O Regulamento do Novo Mercado da B3 dispõe, no seu artigo 46, que, na hipótese de reorganização societária que envolva a transferência da base acionária de companhia listada nesse segmento, as sociedades resultantes devem pleitear o ingresso no Novo Mercado em até 120 (cento e vinte) dias da data da assembleia geral que deliberou a operação. Conforme o parágrafo único deste dispositivo, caso as sociedades resultantes não pretendam pleitear o ingresso no Novo Mercado, a maioria dos titulares das ações em circulação da companhia presentes na assembleia geral deve anuir com essa estrutura.

Conforme se verifica dos fatos narrados acima, a operação que é objeto da Consulta consiste na incorporação das ações do Atacadão por seus Acionistas Controladores, CSA e CNBV.

Assim, são aplicáveis não apenas as regras gerais relativas à incorporação de ações, como também as normais especiais, que visam a tornar mais equitativas as transações que envolvem partes relacionadas. Ademais, considerando que o Atacadão é companhia aberta listada no Novo Mercado, deve ser observado o regulamento deste segmento.

Relativamente à Incorporação das Ações do Atacadão pela MergerSub, observe-se, em primeiro lugar, que, ao receber a proposta dos Acionistas Controladores visando a unificação das bases acionárias da Companhia e do CSA, em atenção à recomendação contida no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, foi constituído Comitê Especial Independente, com a finalidade de negociar e revisar as Relações de Troca da Operação, bem como de analisar os seus termos e as suas condições, submetendo sua recomendação ao Conselho de Administração da Companhia.

Ato contínuo, foi providenciada a avaliação das ações a serem incorporadas e definida a relação de substituição desses papéis pelas Novas Ações da MergerSub. Ao longo das negociações, que ocorreram em diversas reuniões, o Comitê Especial contou com a assessoria jurídica e financeira de escritórios especializados, tendo recebido *Fairness Opinion* que confirmou que as Relações de Troca são justas.

Com base nas informações recebidas, analisadas e discutidas entre si e com seus assessores, o Comitê Independente negociou, também, a minuta do Contrato de Incorporação que veio a ser celebrado entre Atacadão, CSA e CNBV e, subsequentemente, formalizou a sua recomendação ao Conselho de Administração da Companhia de aceitar os termos e as condições ajustadas, submetendo a matéria à deliberação da Assembleia Geral.

Desde a elaboração do Contrato foi previsto, como condição precedente, que a Operação ficará sujeita à aprovação pela maioria dos titulares das ações em circulação, o que reflete a adoção, por parte da administração da Companhia, da segunda recomendação constante do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008. Do mesmo modo, os referidos acionistas deverão anuir com o fato de

que a MergerSub não será listada no Novo Mercado da B3, como preceitua o Regulamento deste segmento.

Tendo em vista a opinião manifestada pelo Comitê Independente, o Conselho de Administração do Atacadão aprovou a celebração do Primeiro Aditamento ao Contrato de Incorporação de Ações e do Protocolo e Justificação da Operação.

O Protocolo contém todas as informações exigidas pelos artigos 223 e 224 da Lei das S.A., detalhando, por exemplo, a proposta e a justificação da Incorporação de Ações, os motivos e os interesses das partes em aprová-la, as condições suspensivas aplicáveis, a forma de avaliação das ações a serem incorporadas, as características específicas dos aumentos de capital, as aprovações societárias necessárias, bem como as regras atinentes ao direito de retirada e o valor de reembolso. Além disso, o referido documento também apresenta a “relação de troca teórica”, conforme determina o artigo 264 da Lei das S.A.

No prazo legal, os documentos relativos à Incorporação de Ações foram colocados à disposição dos acionistas do Atacadão para que possam comparecer à Assembleia Geral Extraordinária convocada para 07.04.2025 e exercer o seu direito de voto de forma informada e refletida.

Caso a Operação seja aprovada pela maioria das ações em circulação presentes no conclave, será submetida à deliberação da integralidade dos acionistas, que deverão examinar e aprovar os atos e documentos a ela relacionados. Conforme previsto no documento “Manual e Proposta da Administração para a AGE”, a Incorporação de Ações deverá ser aprovada por

acionistas do Atacadão que representem metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com esse direito.

Diante do exposto, entendemos que a Operação está **corretamente estruturada** e **cumprir todas as regras** aplicáveis estabelecidas pela Lei das S.A., além de **observar ambas as recomendações** previstas no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 e de **atender** ao Regulamento do Novo Mercado.

Salientamos que as questões abordadas no presente documento estão sendo desenvolvidas em Parecer Jurídico que nos foi solicitado.

Atenciosamente,



Nelson Eizirik

IRACEMA ANNA NERY

Public Sworn Translator and Commercial Interpreter
JUCESP 1033 – São Paulo – SP – Brazil

Translation No.: 12944

Book No.: 199

Page(s) No.: 284-287

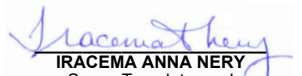
Date: March 21, 2025

IRACEMA ANNA

NERI:05357551804

2025.03.21

'00'03- 14:02:04


IRACEMA ANNA NERY
Sworn Translator and
Commercial Interpreter
JUCESP 1033
São Paulo – SP – Brazil