

**Interessado:** Royal Transportes e Serviços Ltda.

Companhia Docas de Imbituba

**Assunto:** pedido de dispensa de realização de OPA por alienação de controle

**Diretora-Relatora:** Maria Helena Santana

### RELATÓRIO

1. Trata-se de requerimento da Royal Transportes e Serviços Ltda. ("Royal") de dispensa de realização de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") em virtude da alienação do controle da Companhia Docas de Imbituba ("Companhia" ou "CDI"). Para a dispensa do cumprimento do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução CVM 361/02, a requerente invocou a aplicação ao caso do art. 34, § 1º, inciso IV, da referida Instrução(1). O requerimento foi analisado pela Superintendência de Registro ("SRE"), que decidiu trazer o processo à apreciação do Colegiado, para que fosse obtida orientação sobre a matéria.

#### **Dos fatos**

2. O requerimento da Royal foi objeto de análise detalhada feita pela Gerência de Registro n.º 1 (GER-1), que ao final se manifestou contrariamente ao pedido de dispensa formulado (MEMO/SRE/GER-1/Nº 284/2006, de 22/12/2006, fls. 412-427). A seguir, limito-me a transcrever os principais trechos do Memorando, que a meu ver trazem as informações necessárias para a decisão do Colegiado:

#### "Alienação do Controle Acionário da Companhia

*Em 6/12/2004, a Royal adquiriu, por intermédio do Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças (fls. 16 a 29), das vendedoras: Nora Lage S.A. — Serviços Técnicos, Empreendimentos e Participações; Emacobrás Empreendimentos Agroindustriais e Comerciais do Brasil S.A.; e Companhia de Investimentos da Bahia ("Vendedoras") 21.807.239 ações ordinárias e 17.851.541 ações preferenciais, ambas de emissão da Companhia, representando, respectivamente, 72,72% da espécie ordinária e 59,49% da espécie preferencial, e 66,10% do capital social.*

*O valor de aquisição das referidas ações foi de R\$ 10,00 (dez reais), nos termos da consideração preliminar IV do referido contrato (fls. 18).*

#### Royal, Multinvest e Multitrade

*No âmbito do presente Processo, verificamos que os documentos que suportam as diversas operações comentadas adiante fazem referência à Royal, à Multinvest Ltda ("Multinvest") e à Multitrade Comércio e Participações Ltda ("Multitrade").*

*Tendo em vista esta particularidade, solicitamos à Royal que nos esclarecesse a relação existente entre tais sociedades. Em resposta à nossa solicitação a Requerente encaminhou petição, anexando os Contratos Sociais das referidas sociedades. Da leitura dos referidos Contratos não foi possível concluir se havia ou não alguma ligação entre tais sociedades, uma vez que apresentavam participações recíprocas, CNPJ incorretos, dentre outras incorreções.*

*Reiteramos nossa exigência, que foi objeto do protocolo de nova petição e documentos anexos, tal como diagrama em blocos, objetivando a visualização dos controles societários das sociedades citadas. Ainda assim, não foi possível chegarmos a uma conclusão.*

*Optamos, então por obter o quadro societário das sociedades por intermédio do sistema SERPRO da Receita Federal. Com base no referido sistema, a Srª. Adriana Paula Geronazzo — CPF 862.179.179-04 — é sócia das três empresas. Desse modo consideraremos, doravante, a três sociedades sob controle comum. (fls. 401 a 406).*

#### Alienação de Subsidiária Integral da Companhia

*Na mesma data da alienação de controle, a Companhia alienou para a Multinvest a subsidiária integral Imbituba Empreendimentos e Participações S.A. ("IEP"), por R\$ 3.400.000,00, conforme Fato Relevante às fls. 335.*

*Em consequência da alienação da IEP, foi aberto, em 4/1/2005, por 30 dias, o prazo para exercício do direito de preferência, de que trata o art. 253 da Lei, tendo, apenas um acionista, titular de duas ações ordinárias, exercido o referido direito.*

#### Cessões de Créditos

*Na data da alienação de controle em tela, com a interveniência e a anuência da Companhia (devedora), foi assinado entre as empresas Multinvest, como cessionária e Nora Lage S.A. Serviços Técnicos, Empreendimentos e Participações; Emacobrás Empreendimentos Agroindustriais e Comerciais do Brasil S.A. (Já qualificadas como Vendedoras), e Indústrias Anhemi S.A. (Controlada da Nora Lage) como cedentes, o Instrumento Particular de Cessão de Direitos, no valor de R\$ 25.036.360,87 (vinte e cinco milhões, trinta e seis mil, trezentos e sessenta reais e oitenta e sete centavos). Os créditos cedidos, todos decorrentes de contratos de mútuo, estavam assim distribuídos, de acordo com Nota Explicativa nº 21 (fls. 355), relativa aos Balanços Patrimoniais encerrados em 31/12/2004 e 2005, bem como registrado no passivo da Companhia no 3º ITR/2004 (fls. 341):*

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Nora Lage S.A. ....         | R\$ 980.777,00    |
| Indústrias Anhemi S.A. .... | R\$ 23.876.991,44 |
| Emacobrás S.A. ....         | R\$ 178.592,43    |
| Total .....                 | R\$ 25.036.360,87 |

*Nos termos da Cláusula Primeira do referido Instrumento Particular (fls. 263), esses créditos, foram cedidos mediante pagamento de valor certo de R\$ 10,00. Ressalte-se que a cessionária acima especificada era, à época da cessão, empresa contratada pela Companhia para a prestação de serviços de intermediação financeira e assessoria na reestruturação do Porto de Imbituba.*

*Em decorrência da cessão de créditos acima mencionada, foi firmado em 23/2/2005 o Instrumento Particular de Confissão e Novação de Dívida*

entre a Companhia (devedora) e Multinvest (credora), promovendo a novação do crédito, no valor de R\$ 25.036.360,87 (fls. 304 a 315).

Em 19/5/2005, a Multinvest (Cedente) e Alpha Operadora Portuária S.A. (Cessionária) firmaram Contrato Particular de Cessão de Créditos, por intermédio do qual a Cedente cedeu e transferiu à Cessionária a totalidade de seus créditos junto a CDI no valor de R\$ 20.552.808,61. Não temos a informação do valor pago pela Cessionária à Cedente nesta transação.

Deste crédito, a Alpha Operadora Portuária S.A. utilizou R\$ 10.000.000,00 para integralizar aumento de capital na empresa Marigold Operadora Portuária S.A., passando a Marigold a ser detentora de créditos contra a CDI no valor de R\$ 10.000.000,00.

Em 27/5/2005 a CDI e a Marigold assinaram Contrato Operacional para Disciplinar as Operações Portuárias de Movimentação de Mercadorias Containerizadas no qual a Marigold se obriga a pagar à CDI a quantia de R\$ 10.000.000,00 a título de adiantamento de tarifas Portuárias. Em razão disto, foi assinado em 29/5/2005 Termo de Compensação de Créditos e Quitação Recíproca entre a CDI e a Marigold, com anuência da Alpha, no qual as partes decidem compensar, dando plena, geral, irrevogável e recíproca quitação quanto ao pagamento da quantia de R\$ 10.000.000,00, relativa ao adiantamento de tarifas portuárias.

#### Debêntures com Fiança de Pessoa Ligada às Vendedoras

Por autorização da AGE da Companhia de 24/2/1996 foram emitidas e distribuídas publicamente 300 debêntures escriturais, não conversíveis em ações da 1ª série em 1/3/1996, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00, no montante de R\$ 3.000.000,00, da espécie subordinada, com fiança de Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A. A fiadora é empresa controlada por uma das Vendedoras: a Nora Lage S.A. — Serviços Técnicos, Empreendimentos e Participações (fls. 352).

O Agente Fiduciário Aporte DTVM Ltda. declarou vencidas por antecipação tais debêntures em 19/6/98. A Companhia depositou em juízo, na 20ª Vara Cível do Rio de Janeiro, o valor em Títulos da Dívida Agrária de R\$ 3.000.000,00, mais os juros respectivos vencidos em 1/4/98.

Tais debêntures foram subscritas e integralizadas por PORTUS—Instituto de Seguridade Social ("Portus"), tendo sido convertidas em título de execução extrajudicial, objeto de Ação de Cobrança nº 030.98.000120-0, perante a Comarca Única de Imbituba/Tribunal de Justiça de Santa Catarina, figurando como autor da referida ação o Portus e como réu a fiadora qualificada acima.

Concomitante à referida Ação de Cobrança, a Companhia ajuizou a Ação Ordinária nº 98.001.048015-7, em trâmite junto à 4ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, pleiteando: (i) a extinção da obrigação decorrente das debêntures adquiridas por Portus através de dação em pagamento de títulos da dívida pública; e (ii) a condenação do Portus a ressarcir os prejuízos sofridos pela CDI, em decorrência do malogro do Projeto de Expansão do Porto de Imbituba, do qual o Portus foi interveniente.

Não obstante a situação acima descrita, a CDI alcançou a renegociação da dívida decorrente das debêntures em 21/10/2005, tendo em vista que Portus cedeu o referido crédito à empresa Brasportos Operadora Portuária S.A. ("Brasportos").

Em consequência da cessão do crédito acima referida, Portus e a fiadora da dívida por debêntures de emissão da Companhia firmaram um acordo objetivando a extinção do Processo de Ação de Cobrança junto à Comarca Única de Imbituba/TJSC, o qual foi homologado e o Processo julgado extinto pelo Juízo da referida Comarca, em 30/5/2006 (fls. 343).

De acordo com a Drª Nicole, do Departamento Jurídico da CDI, em contato mantido em 18/12/2006, a Companhia solicitará, também, a extinção da Ação Ordinária movida contra o Portus.

Nesse novo cenário, a Companhia e a Brasportos firmaram o Instrumento Particular de Novação e Confissão de Dívida. Não obstante o valor do crédito contabilizado nos balanços da CDI perfizesse o montante de R\$ 31.613.664,00 (trinta e um milhões, seiscentos e treze mil, seiscentos e sessenta e quatro reais), as partes adotaram, para fins específicos do Instrumento, o valor calculado de acordo com sentença proferida nos autos do processo movido por Portus contra a fiadora, Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A.: R\$ 27.547.569,26 (vinte e sete milhões, quinhentos e quarenta e sete mil, quinhentos e sessenta e nove reais e vinte e seis centavos). Ainda, deste montante, a Brasportos renunciou ao recebimento de R\$ 4.047.569,26 (quatro milhões, quarenta e sete mil, quinhentos e sessenta e nove reais e vinte e seis centavos), o que representou, portanto, para a CDI, a economia imediata de R\$ 8.113.664,00 (oito milhões, cento e treze mil, seiscentos e sessenta e quatro reais).

O restante do crédito, equivalente a R\$ 23.500.000,00 (vinte e três milhões e quinhentos mil reais), será pago pela Companhia em 88 (oitenta e oito) meses, sendo que: (i) nos 24 (vinte e quatro) primeiros meses não haverá qualquer desembolso pela CDI; (ii) nos 24 (vinte e quatro) meses seguintes, a CDI pagará apenas os valor equivalente aos juros de 1% (um por cento) ao mês; (iii) decorrido este período de carência, a CDI pagará a Brasportos o montante total da dívida corrigida em 40 (quarenta) parcelas mensais e sucessivas.

A partir da data da assinatura do Instrumento, o crédito confessado pela CDI está sendo reajustado pelo índice INPC divulgado pelo IBGE, mais juros de 1% (um por cento) ao mês, ambos aplicados sobre o saldo existente na data do reajuste. Malgrado o alongamento do prazo para pagamento da dívida, a Brasportos se reservou no direito de compensar seus créditos com eventuais débitos que porventura venha a contrair junto à Companhia, hipótese em que será garantido a CDI um prêmio de 5% (cinco) por cento sobre o valor efetivamente compensado. Para a CDI, o negócio resulta nas seguintes vantagens: a) equacionamento de 17,38% do passivo da Companhia; b) redução imediata de 4,46% do passivo da CDI (desconto); c) afastamento das consequências oriundas do inadimplemento; d) postergação do pagamento para um período além do prazo estimado para o implemento do projeto de recuperação do Porto de Imbituba; e) possibilidade de amortização antecipada sem desembolso (compensação) e mediante a percepção de prêmio contratual.

#### Dívida junto ao BESC-Banco do Estado de Santa Catarina S.A.

Em 29/7/1998, a CDI obteve junto ao BESC-Banco de Estado de Santa Catarina S.A. um financiamento no valor de R\$ 490.000,00, através de uma cédula de crédito comercial amortizável em 20 parcelas. O referido empréstimo está vencido desde 2001, com garantia hipotecária representada por imóveis de propriedade da Emacobrás Imóveis, Comércio e Serviços Ltda. (Empresa ligada a uma das Vendedoras). O valor dessa dívida montava, em 31/12/2004, conforme item 8 das Notas Explicativas aos Balanços Patrimoniais, relativos aos exercícios sociais encerrados em 31/12/2004 e 2005 R\$ 9.016.167,48. (fls.350 e 366)

Atualmente, encontra-se em andamento ação de Execução por Quantia Certa contra Devedor Solvente proposta pelo BESC, junto à Comarca Única de Imbituba/TJSC, em virtude da inadimplência no pagamento do empréstimo acima referido. Processo nº 030.02.002235-2. (fls. 399).

#### Instrumento Particular de Assunção de Dívida

Na mesma data da alienação de controle acionário da Companhia, a Multinvest e as sociedades Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A. (garantidora das debêntures de emissão da Companhia) e Emacobrás Empreendimentos Agroindustriais e Comerciais do Brasil S.A. (já

qualificada como uma das Vendedoras) firmaram o Instrumento Particular de Assunção de Dívida e Outras Avenças.

No referido Instrumento, a Multinvest assume a responsabilidade das dívidas da Companhia referidas acima, desonerando as garantidoras das referidas dívidas, conforme transcrição de algumas cláusulas do Instrumento (fls. 378 a 385)(2):

Feitas essas considerações preliminares visando elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico do Processo, as alegações da Requerente, as nossas considerações e a conclusão:

## 1. HISTÓRICO

1.1. Em 8/12/2004, foi publicado Fato Relevante, nos termos da Instrução CVM nº 358/02, dando notícia ao mercado da transferência de controle acionário em tela (fls. 31 e 32);

1.2. Em 5/1/2005, a Royal protocolou, tempestivamente, pedido de dispensa de OPA, pelas razões apresentadas na seção "Alegações da Requerente" deste Memorando;

1.3. Em 24/1/2005, solicitamos à SFI a presença da inspeção na sede das Vendedoras, objetivando o levantamento de informações/documentos que nos subsidiasse no encaminhamento do presente Processo, tendo em vista todo o exposto acima;

1.4. Em 31/1/2005, enviamos Ofício à Requerente solicitando alguns esclarecimentos, para que pudéssemos nos manifestar sobre o presente pedido (fls. 114 e 115);

1.5. Em 4/3/2005, a Requerente protocolou documentação em atendimento às exigências constantes do Ofício acima referido (fls.118 a 211);

1.6. Em 22/3/2005, enviamos Ofício à Requerente reiterando a necessidade de atendimento a algumas de nossas exigências constantes do Ofício referido no item 1.5 acima (fls. 212 e 213);

1.7. Em 22/4/2005, a Requerente protocolou expediente em atendimento às nossas reiterações (fls. 216 a 315);

1.8. Em 30/11/2005, o Processo relativo à Solicitação de Inspeção acima referida retornou à SRE.

## 2. ALEGAÇÕES DA REQUERENTE

### Quanto à Dispensa de OPA

2.1. A avaliação da Companhia foi realizada com base no Balanço Patrimonial relativo ao exercício encerrado em 31/12/2003, publicado na Imprensa Oficial em 15/12/2004. A Companhia terminou o ano de 2003 com Patrimônio Líquido negativo de R\$ 15.377.771,38, resultado dos déficits contínuos e crescentes da exploração portuária do Porto de Imbituba, combinado à necessidade de captação de recursos de terceiros para cobrir os seus prejuízos;

2.2. De fato, o elevado grau de endividamento da Companhia, aliado às dificuldades operacionais enfrentadas pela mesma, decorrentes da falta de recursos para os investimentos necessários à implementação de suas atividades portuárias, subtraiu da Companhia seu potencial produtivo, e esvaziou seu conteúdo econômico;

2.3. A situação acima descrita é atestada pelo parecer dos auditores independentes (Valério Matos, S/C de Auditoria), em especial o teor do item 6 transcrito abaixo(3):

2.4. Veja-se que a situação da Companhia se agravou de dezembro de 2003 até o presente momento (5/1/2005). Não obstante o acréscimo das receitas portuárias, a correção de impostos e a remuneração do capital de terceiros elevou ainda mais o passivo da Companhia;

2.5. Nesse contexto, o preço de aquisição das ações integrantes do bloco de controle foi de R\$ 10,00 (dez reais), portanto meramente simbólico, tendo em vista a situação debilitada da companhia, e os riscos inerentes ao processo de recuperação ao qual a Requerente pretende conduzir o Porto de Imbituba, com a implementação de ações econômico-financeiras necessárias;

2.6. Assim, não há pressuposto para a realização de OPA dirigida aos minoritários, pois, uma vez que o preço atribuído às ações foi meramente simbólico, não há conteúdo econômico na operação. Outrossim, é insustentável a realização da oferta de aquisição de ações por valor equivalente a 80% do valor pago por cada ação com direito a voto, conforme preconiza o art. 254-A da Lei, visto que o resultado da divisão de R\$ 10,00 por 39.658.780 ações adquiridas pela Requerente é muito inferior à menor unidade monetária existente, sendo, por consequência, inviável a sua concretização;

2.8. Não restam dúvidas de que a situação fática ora noticiada se enquadra no conceito de "situação excepcional" que autoriza a aquisição de ações integrantes do bloco de controle da Companhia sem a realização de oferta pública;

2.9. Além das dificuldades já mencionadas, que decerto justificam o preço contratado pelas partes, há de se ressaltar que o fato de a operação envolver companhia com patrimônio líquido negativo, por si só, autoriza a dispensa de OPA, na forma prevista no inciso IV, do parágrafo primeiro, do artigo 34 da Instrução, a saber:

2.10. Ora, o posicionamento legal não poderia ser outro, pois uma vez que as ações são esvaziadas de seu valor patrimonial, não há como lhes atribuir conteúdo econômico passível de avaliação;

2.11. Corroborando com este entendimento, informamos que o valor atribuído às ações da companhia, nas últimas negociações do mercado, também se mostram irrisórios, conforme demonstrado abaixo [vide fls. 6](4):

2.12. Portanto, da análise sistemática da Instrução e do art. 254-A da Lei, é de concluir pela dispensa justificada da OPA, já que existem razões objetivas e formais que recomendam a aplicação das regras de exceção.

### Quanto ao Impacto das Operações Concomitantes no Preço pago pelas Ações

2.13. Consoante Cláusula 4.2 do Contrato de Compra e Venda de Ações da CDI, em virtude da aquisição do controle acionário pela Requerente, esta assumiu todas as obrigações, de qualquer natureza, que recaiam sobre as Vendedoras em decorrência do passivo da CDI, ressalvadas as exceções previstas na Cláusula 3.2 do referido Contrato;

2.14. Como é cediço, as Vendedoras na qualidade de então controladoras da Companhia, e, portanto, com o poder de orientar os seus negócios, suportavam o ônus decorrente da gestão do passivo da CDI. Como consequência da transferência do controle acionário, esta responsabilidade foi integralmente transferida à Requerente, o que fica ainda mais claro pela leitura da Cláusula 4.2.1 do Contrato em tela(5):

2.15. Assim, o ônus da gestão do passivo da CDI, que por força do Contrato em referência foi transferido pelas então controladoras à Requerente, não se materializa em obrigação pecuniária, e, portanto, não pode ser valorado; (grifo da Requerente)

2.16. A natureza da obrigação assumida pela Requerente é o exercício do poder de controle, e se caracteriza pela responsabilidade deste decorrente, especialmente em vista do que prescreve a legislação societária;

2.17. O acionista controlador tem o dever de exercer o poder de controle em favor da sociedade, e, nesta condição, responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (art. 117 da Lei). Assim sendo, ao transferir o controle para a Requerente, os então controladores transferiram também a responsabilidade pela condução dos negócios da companhia e, conseqüentemente, pela gestão de seu passivo,

2.18. Segundo a Cláusula 3.2 do Contrato de Compra e Venda de Ações de emissão da CDI, "a COMPRADORA (leia-se, Royal Transportes e Serviços Ltda.) reconhece que subrogar-se-á em todos os direitos e obrigações já existentes, ou que venham a existir, atribuídas (i) à CDI direta ou indiretamente, e (ii) às VENDEDORAS em relação ao passivo da CDI, tenham ou não tais direitos e obrigações sido informados à COMPRADORA e/ou apurados por meio das referidas auditorias. Todavia, eventual passivo oculto decorrente de dolo, má-fe, fraude ou simulação das VENDEDORAS e não decorrente da atividade econômica da CDI será de responsabilidade das VENDEDORAS."(grifo da Requerente);

2.19. Portanto, claro está que a natureza das obrigações assumidas pela Requerente corresponde a todas as obrigações existentes à época da alienação das ações, bem como as que viessem a existir, o que impede, evidentemente, que se atribua valor a tal encargo. A única exceção contemplada no contrato em referência, bem se vê, diz respeito às obrigações dolosamente ocultadas da Requerente, mediante o recurso à fraude ou simulação;

2.20. A Requerente ainda afirma que não assumiu nenhuma obrigação de cunho patrimonial em virtude da aquisição das ações da Companhia, certo que sua responsabilidade perante os então controladores esvaziou-se com o pagamento do preço de venda no valor de R\$ 10,00 (dez reais). Nestes termos, a Requerente assevera que não houve de sua parte a assunção, ou promessa de assunção, de qualquer garantia instituída pelos controladores, ou por qualquer pessoa física ou jurídica a eles relacionada, incluindo-se aquela prestada pela Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A. ao Portus. (grifo da Requerente);

2.21. Enfim, a Requerente atesta que não assumiu quaisquer financiamentos, empréstimos ou mútuos, de qualquer natureza, garantidos pelos antigos controladores, e que a compra e venda das ações de emissão da CDI não se operou mediante compensação de quaisquer créditos, decorrentes de qualquer tipo de contratos firmados com prestadores de serviço ou fornecedores;

#### Quanto às empresas Royal, Multinvest e Multitrade

2.22. Cumpre primeiramente esclarecer que a Requerente e a Multinvest, empresa que adquiriu as ações de emissão da IEP, não possuem o mesmo controlador, como também não o possuíam na época da aquisição das ações da CDI;

2.23. O quadro societário da Royal é composto por Multitrade com 99% do Capital Social e Flávius César Ferrari, com 1% (Contrato Social às fls. 131 a 136). A Multitrade, por sua vez, tem seu Capital Social dividido entre Roberto Villa Real Júnior, com 51% e Elbamar Company Sociedad Anônima, com 49% (Contrato Social às fls. 138 a 145).

2.24. Já a Multinvest, consoante se observa da última alteração de seu Contrato Social (fls. 147 a 151), possui única cotista, Adriana Paula Geronazzo, a qual, como visto, não participa de nenhuma das sociedades supramencionadas;

2.25. Trata-se, portanto, de pessoas jurídicas distintas, que apresentam diferentes potenciais financeiros e negociais;

2.26. Ademais, encaminhou a representação gráfica demonstrativa do Capital Social das sociedades em referência, contendo todas as modificações decorrentes de alterações em seus Contratos Sociais (fls. 237 a 252);

2.27. Justifica na segunda petição enviada à CVM (fls. 218), em resposta ao nosso segundo Ofício (fls. 212), que houve uma série de equívocos nos Contratos Sociais enviados a esta Comissão, bem como contra-sensos decorrentes de erros do profissional responsável pela elaboração de documentos;

#### Quanto à Alienação de Subsidiária Integral da Companhia

2.28. A IEP é uma empresa que, apesar de estar fora de operação, em virtude da impossibilidade financeira da CDI de promover o aproveitamento dos terrenos de Marinha, cujo direito de ocupação constitui o seu único patrimônio, não possui passivos relevantes, e alimenta a perspectiva de, mediante determinados investimentos previstos pela Multinvest, gerar receitas através da implementação de um empreendimento naquele local;

2.29. A CDI, por sua vez, com patrimônio líquido negativo, alto grau de endividamento, e produtividade aquém de sua capacidade, não é o tipo de negócio que atrai qualquer investidor, mas apenas aqueles que acreditam e estão dispostos a aguardar por uma lenta reestruturação, através de adoção de políticas gerenciais eficientes, como a requerente assim o está;

2.30. A Multinvest manifestou interesse e capacidade em adquirir a IEP por preço considerado justo pela CDI, e a Requerente, por sua vez, manifestou interesse e capacidade em adquirir o controle da CDI, assumindo a responsabilidade decorrente de sua gestão. Nestes termos, diferem os interesses que as conduziram à realização de cada um de seus respectivos negócios, e correspondem ao âmbito e finalidade de atuação de cada uma das empresas.

### 3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

#### Quanto às Sociedades Royal, Multinvest e Multitrade

3. 1. Malgrado os diagramas em blocos encaminhados a esta CVM pela Requerente apresentarem algumas incorreções, tais como o mesmo nº de inscrição no CNPJ para duas pessoas jurídicas distintas e participações recíprocas entre as sociedades, vale a pena descrever a evolução das modificações do quadro societário das referidas sociedades (fls.237 a 252);

3.2. A Royal foi constituída em 15/8/2001, tendo como sócios a Gryphon Investimentos e Participações e o Sr. Roberto Villa Real Júnior; a

Gryphon, por sua vez, era controlada por Adriana Paula Geronazzo e Roberto Villa Real Júnior (fls. 407);

3.3. Em 28/6/2002, a Royal passou a ser controlada diretamente por Adriana Paula Geronazzo e José Edivaldo de Oliveira;

3.4. Em 30/9/2002, a Royal alterou sua denominação social para Braspart Participações Ltda, tendo como sócios Multitrade e Alphatex Serviços Ltda. À época, a Multitrade era controlada por Adriana Paula Geronazzo e pela própria Royal;

3.5. Em 5/12/2002, a Braspart (Royal) ainda mantinha como sócios a Multitrade e a Alphatex, porém a Multitrade passou a ser controlada pela Multinvest e pela própria Royal. A Multinvest, por seu turno, era controlada por Adriana Paula Geronazzo e pela própria Multitrade;

3.6. Em 19/5/2004, a Braspart (Royal) alterou a sua denominação social para Royal Serviços Empresariais Terceirizados Ltda, cujos sócios eram Adriana Paula Geronazzo e a Multitrade;

3.7. Em 24/8/2004, A Royal alterou sua denominação social para Royal Transportes e Serviços Ltda, e seu quadro social era composto por Multitrade e Flávio César Ferrari. Multitrade permanecia sob o controle de Multinvest e Royal, e Multinvest por Adriana Paula Geronazzo e pela própria Multitrade;

3.8. Ocorre, porém, que em 3/11/2004, aproximadamente um mês antes da alienação de controle da Companhia para a Royal, a sócia Adriana Paula Geronazzo retirou-se da Multitrade, controladora direta da Royal. A Multitrade passou a apresentar o seguinte quadro social: Roberto Villa Real Júnior (sócio fundador da Royal, juntamente com a Sr<sup>a</sup> Adriana), com 51% e Elbamar Company S.A., esta última sociedade com sede em Montevideú, Uruguai, com 49% do Capital Social;

3.9. Em relação à Multinvest, esta sempre teve em seu quadro social a cotista Adriana Paula Geronazzo, direta ou indiretamente. Vale anotar que a denominação social da Multinvest, quando de sua fundação, em 31/8/2001, era Royal Hotéis e Turismo Ltda e na sua 1<sup>a</sup> alteração contratual, ocorrida em 8/7/2002 era Villa Real Hotéis e Turismo Ltda. Na última alteração contratual da Multinvest encaminhada à CVM constava como única sócia a Sr<sup>a</sup>. Adriana Paula Geronazzo;

3.10. Se analisarmos, porém, a sexta alteração do Contrato Social da Royal, firmado em 16/11/2004, verificamos que os sócios da referida sociedade são Flávio César Ferrari e Multitrade. A Multitrade, por sua vez, de acordo com o referido Contrato Social, era controlada pela própria Royal e por Multinvest, que por seu turno eram representados pelo Sr. Roberto Villa Real Júnior e pela Sr<sup>a</sup>. Adriana Paula Geronazzo, respectivamente, não obstante a informação constante do item 3.8 deste Memorando;

3.11. Da mesma forma, ao analisarmos o próprio Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, firmado em 6/12/2004, em que a Royal adquiriu o controle acionário da Companhia, verifica-se que é definido como GRUPO ROYAL a Royal e a Multitrade. No caso da Multitrade, ela é representada pela própria Royal e pela Multinvest. Ao final do contrato, o Sr. Roberto Villa Real Júnior assina em nome da Royal, Multitrade e Multinvest, esta última por procuração, visto que ela é controlada unicamente por Adriana Paula Geronazzo;

3.12. Ademais, ao consultarmos o sistema SERPRO da Receita Federal, observamos que a Sr<sup>a</sup>. Adriana Paula Geronazzo é a sócia responsável tanto da Royal, como da Multitrade e da Multinvest. Assim, optamos por adotar esta posição de sociedades sob controle comum;

3.13. No mínimo, poder-se-ia afirmar, caso não se sustente a afirmação de que as sociedades têm controle comum, que as mesmas, em especial a Royal e a Multinvest, ou o Sr. Roberto Villa Real Júnior e a Sr<sup>a</sup>. Adriana Paula Geronazzo são pessoas vinculadas, nos termos do art. 3<sup>o</sup>, Inciso VI da Instrução, conforme abaixo(6):

3.14. Ressalta-se, ainda, a questão da assunção, pela Multinvest, e não pela Royal — como deveria se esperar, em conformidade com a Cláusula 3.2 Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças — do ônus que recaía sobre os Vendedores das ações representativas do controle acionário da Companhia, resumidas no item 3.16 abaixo. A que título a Multinvest estaria assumindo esse ônus? Se o interesse dela era apenas na aquisição da IEP (Subsidiária integral da CDI), por que arcar gratuitamente com o ônus suportado pelos controladores da CDI, cujo controle acionário foi alienado à Royal?;

3.15. De fato, nos termos do Instrumento Particular de Assunção de Dívida e Outras Avenças, (fls. 378 a 385), é a Multinvest, e não a Royal, quem assume o ônus das garantias prestadas, e em execução, à época da alienação de controle da Companhia;

3.16. A assunção de ônus das Vendedoras ainda é reforçada pelo Instrumento Particular de Outorga de Opção de Compra de Ações (fls. 370), firmado entre Multinvest (Outorgante) e Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A. (Outorgada), no qual em sua Cláusula 5.11 estabelece que o referido Instrumento se extingue de pleno direito se três condições ocorrerem cumulativamente:

- a. A Outorgante desonerar a Outorgada das obrigações como avalista (em realidade Fiadora), em relação aos créditos detidos por Portus (grifo nosso);
- b. A Outorgante desonerar a Emacobrás Empreendimentos Agroindustriais e Comerciais do Brasil S.A., em relação aos créditos detidos pelo BESC-Banco do Estado de Santa Catarina S.A.; e (grifo nosso)
- c. A ANTAQ—Agência Nacional de Transportes Aquaviários aprovar a transferência de controle acionário da CDI para a Royal.

Apenas, a título de esclarecimento, cabe assinalar que as três condições já foram observadas.

3.17. Portanto, como demonstrado, não pode prosperar a alegação da Requerente, conforme itens 2.21 a 2.26 deste Memorando, de que os interesses das sociedades Royal e Multinvest ou do Sr. Roberto Villa Real Júnior e da Sr<sup>a</sup>. Adriana Paula Geronazzo são distintos;

#### Quanto ao Impacto das Diversas Operações na Formação do Preço

3.18. Superado o entendimento de que as sociedades acima referidas têm controle comum, ou, no mínimo, são pessoas vinculadas, nos termos da Instrução, passaremos a considerar o aspecto de formação do preço da alienação de controle em tela;

3.19. Carlos Augusto Junqueira de Siqueira trata da questão da assunção de dívidas, conforme abaixo (7):

3.20. A forma como a alienação de controle em tela se processou se encaixa perfeitamente à lição acima. Senão vejamos:

- a. As dívidas foram inicialmente contraídas pela Companhia (Debêntures e empréstimo junto ao Banco BESC), com garantia das Vendedoras;

- b. A Companhia inadimpliu o pagamento das referidas dívidas;
- c. Os credores — Portus e BESC — na data da alienação executavam em juízo os garantidores;
- d. O adquirente do controle assume o ônus que recaia sobre as Vendedoras na data da referida alienação de controle, conforme já comentado nos itens 3.14 a 3.16 acima.

3.21. Assim, a transferência do controle acionário da CDI, consignada na alienação de 21.807.239 ações ordinárias e 17.851.541 ações preferenciais de emissão da Companhia, se operou nesse contexto de assunção de ônus que recaiam sobre as Vendedoras;

3.22. Compartilha deste entendimento importante escritório de advocacia, bastante atuante no mercado de capitais brasileiro, conforme se verifica no âmbito do Processo CVM nº RJ-2005-56, às fls. 5, cuja cópia é parte integrante do presente Processo (fls. 411);

3.23. Cabe registrar, porém, que não se pode confundir dívidas da Companhia com dívidas do acionista controlador, nem tampouco há de se atribuir valor à garantia dada por controladores em face de dívidas contraídas pela Companhia, estando esta adimplente ou, até mesmo, em renegociação/repactuação das mesmas;

3.24. No entanto, não era esta a situação das Vendedoras. À época da alienação de controle, estas estavam sendo acionadas judicialmente, figurando no pólo passivo das ações judiciais. Ademais, reconheceram em diversos Instrumentos/Contratos citados neste Memorando a existência de tais dívidas e o ônus que lhes recaiam;

3.25. Portanto, resta-nos afirmar, sem fazer qualquer juízo de valor, que o preço pago pela alienação de controle é igual à soma das seguintes parcelas: (i) R\$ 27.547.569,26, relativo ao passivo garantido por Henrique Lage Salineira do Nordeste S.A.; (ii) R\$ 9.016.167,48, relativo à dívida garantida pela Emacobrás; e (iii) R\$ 10,00, relativo ao valor pago em espécie no momento da alienação de controle. A soma dos valores em tela é de R\$ 36.563.746,74, que poderá variar para mais ou para menos, em função de ajustes relativos à data do negócio;

3.26. Ultrapassada esta barreira, abordaremos a questão do cálculo do preço por ação atribuído às ações ordinárias de emissão da Companhia, quando da alienação de controle;

3.27. Citando, ainda, Carlos Augusto Junqueira de Siqueira, (8) este anota que em aquisições conjuntas de ações ordinárias e preferenciais na alienação de controle, todo o sobrepreço, em relação à cotação de mercado das ações PN, deve ser atribuído às ações ordinárias, remetendo à decisão do Colegiado da CVM de 22/5/1981:

3.28. Deste modo, exercitando em cima do valor encontrado no item 3.24 acima, obtemos o seguinte preço para as ações ON de emissão da Companhia:

- a. média da cotação das ações PN de emissão da CDI, nos últimos trinta dias, antes da data da alienação de controle da Companhia = R\$ 0,10/ação (9) (fls. 409);
- b. quantidade de ações PN de emissão da Companhia alienadas à Royal = 17.851.541;
- c.  $17.851.541 \times R\$ 0,10 = R\$ 1.785.154,10$ ;
- d. sobrepreço:  $R\$ 36.563.746,74 - R\$ 1.785.154,10 = R\$ 34.778.592,64$ ;
- e. preço de aquisição das ações ON:  $R\$ 34.778.592,77 \div 21.807.239 = R\$ 1,59$ /ação;
- f. preço mínimo oferecido aos minoritários na OPA:  $R\$ 1,59 \times 80\% = R\$ 1,27$ .

3.29. Para ilustrar, o preço médio das ações ON de emissão da CDI, nos três últimos pregões da Bovespa, foi de R\$ 1,35; R\$ 1,46; R\$ 1,40 (10), relativos, respectivamente, aos dias 18, 19 e 20/12/2006, que representa, aproximadamente, o valor de R\$ 1,27 atualizado por índice de inflação;

3.30. A OPA traria, assim, o benefício aos minoritários, decorrente de dispositivo legal, de se alienar um papel de baixa liquidez e baixo volume financeiro, tradicionalmente;

3.33. O art. 29 da Instrução estabelece conceitos e também procedimentos a serem observados, nas OPA de alienação de controle, em obediência ao disposto no art. 254-A da Lei. Tal artigo da Instrução, de forma resumida, define quem deve formular a OPA; os prazos a serem observados para protocolo de documentos; o fato gerador da OPA de alienação de controle; a definição de alienação de controle, e a demonstração justificada do preço devido por força da Lei, nas alienações indiretas de controle;

3.34. Ao longo de alguns anos na análise dessas operações, temos enfrentado dificuldades na obtenção de documentos/informações, até mesmo o Contrato de Compra e Venda de ações que suporta a oferta, que pode ser devido à ausência em nossos normativos dessa exigência;

3.35. Desse modo, propomos demandar a SDM, no sentido de aprimorarmos o referido normativo, no tocante à documentação a ser enviada à CVM nas OPA de alienação de controle;

#### 4. CONCLUSÃO

4.1. Por todo o exposto, nos manifestamos contrários à concessão de dispensa de OPA requerida por Royal, devendo-se determinar à Requerente o protocolo dos documentos pertinentes à realização de OPA por alienação de controle, inclusive demonstrativo justificado do preço a ser ofertado aos acionistas minoritários, nos termos da Instrução;

4.2. Manifestamo-nos, ainda, no sentido de que seja concedido prazo de 30 (trinta) dias à Requerente para protocolo acima referido, a contar da ciência da decisão desta Comissão."

3. Ainda em 22/12/2006, a SRE manifestou ter dúvida quanto ao raciocínio desenvolvido pela GER-1 (incorporação ao preço da OPA da dívida dos antigos controladores, assumida pelo novo controlador), "haja vista tratar-se, na origem, de garantia de dívida da Companhia, não honrada pela mesma". (11)

## VOTO

1. Em suma, o presente processo discute se a alienação do controle da Companhia Docas suscita ou não o direito de saída dos minoritários ("tag along"), ao preço de 80% do recebido pelos acionistas controladores - e nas mesmas condições - que alienaram a sua participação no capital social da Companhia para a Royal. Trata-se, portanto, de verificar a aplicabilidade ao caso do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução CVM 361/02.

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

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

2. O direito de tag along já ensejou diversas controvérsias. Por exemplo, o debate sobre o cabimento do tag along quando não há evidência de pagamento de prêmio de controle pelas ações do controlador, e ainda, a recente discussão sobre o cabimento do tag along quando ocorre a alienação de apenas parte das ações que integram o bloco de controle (no caso de controle compartilhado), ainda não resolvida pelo Colegiado em todas as suas hipóteses.

3. Sem pretender me deter nos meandros dessas hipóteses (já enfrentadas pelo Colegiado em outras oportunidades), vejo que também inspira bom debate sobre o cabimento do tag along a hipótese em que a alienação (e a aquisição) do controle ocorre mediante a assunção de dívida do antigo controlador pelo novo controlador. Ou seja, a hipótese em que o pagamento das ações adquiridas se dá mediante a assunção de débitos dos controladores alienantes.

4. De fato, a partir da análise concreta das particularidades de outros casos, a CVM já tratou a assunção de dívida como "preço" pago ao antigo controlador, para efeito da OPA. Conseqüentemente, já exigiu que parcela do "preço" correspondente à assunção de dívida integrasse o valor de OPA por alienação do controle. Não creio, entretanto, ser esse o caso deste processo.

5. Mas antes de analisar esse que entendo ser o ponto importante, gostaria de avaliar se se pode assumir, nesta discussão, que o novo controlador da CDI (Royal Transportes e Serviços Ltda.) tomou a posição de garantidor das dívidas da Companhia que antes ocupavam os antigos controladores, como sustenta a área técnica. De acordo com os autos, essa condição de novo garantidor das dívidas da CDI foi assumida pela Multinvest, conforme o contrato ("Instrumento Particular de Assunção de Dívida e outras avenças") que consta das fls. 378/385.

6. Ao longo dos itens 3.1 a 3.17 do Memo da GER-1 (MEMO/SRE/GER-1/Nº 284/2006, de 22/12/2006, fls. 412-427), transcritos no item 2 do Relatório, a área técnica analisa contratos e outras evidências para assumir que existe ligação entre a Royal e a Multinvest. De seu lado, os adquirentes do controle da Companhia afirmam que não existe qualquer ligação entre aquelas duas companhias (vide petição da Royal às fls. 118/123). Eu concordo com a área técnica em sua avaliação a esse respeito, sobretudo em razão de a Multinvest ter assumido o papel de garantidora das dívidas da Companhia no lugar dos antigos controladores, tendo ficado com os direitos contra a CDI por eles cedidos.

7. Mas também entendo que estabelecer ao certo se existe ou não essa ligação entre Royal e Multinvest não será relevante para a decisão sobre o caso, e por isso a análise segue nesse campo, assumindo como verdadeira a presunção da área técnica, só para argumentar. No entanto, se a conclusão que eu estivesse propondo para este caso gerasse um ônus para os novos controladores, não sei se as circunstâncias descritas seriam suficientes para estabelecer a referida ligação entre as empresas e, como conseqüência, uma tal obrigação. De todo modo, não será preciso tratar disso.

8. Com efeito, a GER-1 incluiu no "preço" pago pelo controle "a assunção de débitos dos antigos controladores". Refiro-me especialmente ao passivo de R\$ 27.547.569,26 (decorrente da emissão de debêntures pela Companhia Docas realizada em 1996, e garantido por Henrique Lage Salineira do Nordeste S/A), bem como ao passivo de R\$ 9.016.167,48 (decorrente do financiamento obtido pela Companhia Docas junto ao BESC em 1998, e garantido pela Emacobrás Empreendimentos Agroindustriais e Comerciais do Brasil S/A). Tudo isso, como dito, admitindo-se a vinculação entre os adquirentes do controle e a Multinvest.

9. Verifico, todavia, que os referidos débitos eram da Companhia Docas, e não dos seus antigos controladores. Estes apenas eram garantidores das dívidas. Ainda que elas tenham sido levadas a juízo em ações de cobrança ou de execução movidas pela Portus e pelo BESC diretamente perante os antigos controladores, as dívidas nunca deixaram de ser da Companhia Docas. Em outras palavras, a dívida era e continua a ser da Companhia Docas, ainda que a responsabilidade pela dívida recaia sobre o patrimônio não só da Companhia, mas também dos seus antigos controladores (garantidores).

10. É importante notar que quando os garantidores pagam a dívida, eles assumem um crédito perante a devedora original (cf. art. 831 do Código Civil). Assim, se, por um lado, a aquisição do controle da Companhia Docas poderia ter, como "preço", o valor de R\$ 10,00 acrescido do valor das garantias objeto de cobrança judicial, é certo que esse "preço" deveria ser reduzido pelo valor do crédito contra a Companhia que seria gerado com o pagamento da garantia. Assim, o efeito seria nulo.

11. Nessa questão, é ainda importante levar em consideração que os debenturistas desistiram da ação de cobrança e celebraram, com a Companhia, um "Instrumento de Novação e Confissão de Dívida", em 20.10.05. Essa dívida, portanto, mesmo se fosse aceitável o raciocínio da GER-1, não poderia ser cobrada dos alienantes, mas sim diretamente da Companhia e, portanto, não deveria mesmo ser adicionada ao preço.

12. A discussão sobre a garantia parece-me, entretanto, menos importante do que o fato de que as dívidas são da Companhia Docas e não dos antigos controladores e, por isso, não devem ser consideradas como "preço" da alienação de controle.

13. Resolvida essa questão, acho importante notar que, em contrapartida ao pagamento de R\$ 10,00, a Multinvest – tratada aqui como ligada aos adquirentes do controle - recebeu também créditos contra a Companhia Docas no valor de R\$ 25.036.360,87, todos decorrentes de contratos de mútuo, por meio do Instrumento Particular de Cessão de Direitos (fls. 263) [\(12\)](#).

14. Da mesma forma que a assunção de dívidas deve ser incorporada ao preço da alienação de controle, a cessão de créditos para o novo controlador deve servir para reduzi-lo. Assim, no caso concreto, o adquirente não teria pago pelo controle, mas, ao contrário, recebido R\$ 25.036.350,87.

## **Conclusão**

15. Ante o exposto, considero que não há a obrigação de realizar OPA por alienação do controle da Companhia Docas, uma vez que o valor da alienação de controle é negativo.

16. Finalmente, sugiro que a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM") analise as sugestões da SRE de aprimoramento da Instrução CVM 361/02, conforme itens 3.33 a 3.39 do MEMO/SRE/GER-1/Nº 284/2006.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2007.

Maria Helena Santana

Diretora-Relatora

(1) Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no *caput* aquelas decorrentes:

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas;

(2) "Cláusula 1.1. — A MULTINVEST, neste ato e na melhor forma de direito, em caráter irrevogável e irretroatável, assume, em face da HENRIQUE LAGE e da EMACOBÉRÁS, plena e integral responsabilidade pela Dívida das Debêntures e pela Dívida Bancária, em razão do que, na hipótese de a HENRIQUE LAGE e/ou EMACOBÉRÁS virem a ser compelidas a efetuar quaisquer pagamentos relativos à Dívida das Debêntures e/ou à Dívida Bancária, seja a que título e a que tempo for, seja, ainda, à PORTUS, ao BESC e/ou quaisquer terceiros que eventualmente tenham se sub-rogado, no todo ou em parte, nos direitos e/ou créditos da PORTUS ou do BESC, se obriga a MULTINVEST, em nome e por conta da HENRIQUE LAGE e da EMACOBÉRÁS, conforme o caso, a (i) efetuar o integral pagamento dos valores assim pagáveis pela HENRIQUE LAGE ou, a critério da HENRIQUE LAGE; (ii) oferecer em penhora ou garantia de tais pagamentos tantos bens ou direitos de titularidade da MULTINVEST e/ou de qualquer coligada da MULTINVEST, e/ou ainda, de terceiros interessados, quanto bastem para a satisfação da obrigação da HENRIQUE LAGE; (iii) efetuar o integral pagamento dos valores assim pagáveis pela EMACOBÉRÁS ou, a critério da EMACOBÉRÁS, (iv) oferecer em penhora ou garantia de tais pagamentos tantos bens ou direitos de titularidade da MULTINVEST e/ou de qualquer coligada da MULTINVEST quanto bastem para a satisfação da obrigação da EMACOBÉRÁS."

"Cláusula 1.2 — A assunção de dívida pela MULTINVEST, na forma da Cláusula 1.1 supra, se dá da forma mais ampla possível e sem qualquer limitação, abrangendo, portanto, as obrigações da HENRIQUE LAGE e da EMACOBÉRÁS decorrentes da Dívida das Debêntures e da Dívida Bancária, principais e acessórias, de natureza legal ou convencional, hoje existentes ou que venham a existir no futuro, vencidas ou vincendas, inclusive, se aplicável, custas e despesas judiciais e processuais, honorários de advogado e periciais, verbas de sucumbência, etc."

(3) "As demonstrações financeiras foram preparadas no pressuposto da continuidade normal dos negócios da companhia, que apresentam: passivo a descoberto, posição negativa do capital circulante líquido, deficits substanciais e de forma contínua na exploração portuária, índices financeiros adversos de forma contínua, excessiva participação do passivo circulante em comparação com o ativo circulante e ativo realizável a longo prazo, conforme demonstra o parágrafo 4º, de difícil realização, deixam incerteza quanto à continuidade dos negócios da Companhia."

(4) Segundo o requerimento de dispensa de OPA às fls. 06, o valor médio dos negócios com ON e PN da Companhia realizados entre 13/12/2004 e 30/12/2004 variaram de R\$ 0,14 a R\$ 0,23 por ação.

(5) "4.2.1 Doravante, fica a critério e total responsabilidade da COMPRADORA a gestão do PASSIVO da CDI, o que implica na adoção dos procedimentos cabíveis para a composição de suas contingências, inclusive no que diz respeito à contratação de parcelamento para quitação de dívidas e prosseguimento com as discussões administrativas e judiciais em que a CDI esteja envolvida, incluindo obrigações de natureza fiscal, trabalhista, previdenciária e qualquer outra.";

(6) VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso".(grifo nosso);

(7) "Assunção de Dívidas — Não é incomum que o controle acionário seja assumido por terceiro, mediante a assunção de dívidas contraídas pelo acionista controlador, pela própria companhia, ou por ambos. Nesses casos, a contratação da compra e venda pode ser firmada com pagamento de valor simbólico, como temos visto acontecer, dado o vulto dos encargos que serão assumidos pelo novo detentor do controle. Tratando-se de débitos da companhia — e sendo estes decorrentes exclusivamente dos negócios sociais — não há por que falar-se em oferta pública de compra das ações de propriedade dos minoritários. Assim, o acionista controlador nada recebe além do mencionado valor simbólico, que não poderá ser rateado entre as demais ações, dada a sua imaterialidade. Quando se trata de dívidas do acionista controlador, pessoa física ou jurídica, a transferência do controle passa a conter o elemento oneroso, correspondente ao valor da dívida que o ex-controlador transferiu para o adquirente. Este será o preço pelo qual o controle acionário foi alienado, não importando as condições de pagamento que serão obtidas pelo adquirente do controle, que poderá alongar prazos, obter abatimentos e melhorar taxas. Porém, as modificações no perfil da dívida não terão o condão de retroagir para efeitos de reduzir os encargos, dos quais o vendedor do controle foi desonerado no momento da transação. É renegociação conseguida pelo novo majoritário e, ainda que tenham sido negociados previamente em função da pretendida compra do controle, cabe ressaltar que foram concedidos ao comprador. Caso viesse a desistir do negócio, as condições originais da dívida voltariam a prevalecer para o antigo controlador. Para todos os efeitos da transação e da posterior oferta pública, este pagamento terá sido à vista, pelo valor das dívidas, pois, num só momento, o ex-controlador desonerou-se de todos os encargos." (Siqueira, Carlos Augusto Junqueira de, *Transferência do Controle Acionário – Interpretação e Valor*. 2004. FMF Editora. Páginas 96 e 97)

(8) "É antiga a ocorrência destes casos e por isso mesmo, já em 22/5/1981, o Colegiado da CVM estabeleceu regra para sua administração, assim consubstanciada: O sobrepreço atribuído às ações preferenciais é definido pela diferença entre o preço negociado e o valor da cotação em Bolsa dessas ações; O Valor do sobrepreço deverá ser adicionado ao valor de compra das ações ordinárias, através de rateio, para se chegar ao valor final do negócio a ser estendido aos minoritários; e Deverá ser explicado no Edital a existência do contrato envolvendo ações preferenciais." (Siqueira, Carlos Augusto Junqueira de, *Transferência do Controle Acionário – Interpretação e Valor*. 2004. FMF Editora. Página 448)

(9) Fonte: Economática

(10) Fonte: Economática.

(11) Eis o despacho do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários, Carlos Alberto Rebello Sobrinho: "Ao SGE, de acordo com proposta da GER-1, para encaminhar ao Colegiado para sorteio de relator. Em relação ao raciocínio desenvolvido pelo GER-1 sobre a incorporação ao preço da OPA da dívida dos antigos controladores, assumida pelo novo controlador, manifesto dúvida sobre sua aplicação ao caso em tela, haja vista tratar-se, na origem, de garantia de dívida da Companhia, não honrada pela mesma. Assim, aproveito a oportunidade do contrato envolvendo ações preferenciais para requerer orientação do Colegiado para a metodologia de extensão de preço discutida nesta comunicação".



[\(12\)](#) De acordo com o Memo da GER-1: "Em decorrência da cessão de créditos acima mencionada, foi firmado em 23/2/2005 o Instrumento Particular de Confissão e Novação de Dívida entre a Companhia (devedora) e Multinvest (credora), promovendo a novação do crédito, no valor de R\$ 25.036.360,87 (fls. 304 a 315)."