

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 189/2009

De: GER-1 Data: 18/9/2009

Assunto: Pedido de dispensa de OPA para cancelamento de registro de Dersa – Desenvolvimento Rodoviário S.A. – Processo CVM RJ-2009-4470

Senhor Superintendente,

Requer a Dersa – Desenvolvimento Rodoviário S.A. (Requerente ou Companhia), sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 46.377.222/0001-29, a dispensa da obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) para cancelamento do seu registro de companhia aberta, conforme estabelecem o § 4º do art. 4º da Lei 6404/76, o art. 16 da Instrução CVM nº 361/02.

O capital social da Companhia é composto por 5.678.418.829.834 de ações ordinárias, sendo 99,99% detido pela Fazenda do Estado de São Paulo, e 0,01% (aproximadamente 80.000 ações ordinárias) em circulação.

As ações em circulação são detidas por 21 acionistas, dos quais 18 assinaram declaração em que dispensam a Companhia de realização de OPA para cancelamento de registro.

Os 3 restantes, detentores de 5.180 ações, não se manifestaram, contrária ou favoravelmente, à referida dispensa de OPA até o momento, por se encontrarem em situações de excepcionalidade, conforme melhor descritas abaixo.

Ademais, a Companhia contratou laudo de avaliação, elaborado pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda., que apurou o valor de R\$ 0,75 por lote de mil ações de sua emissão.

Dessa forma, as 5.180 ações detidas pelos 3 acionistas que não se manifestaram até o momento teriam o valor de R\$ 3,89 (5,18 x R\$ 0,75).

I. Histórico da Operação

Em 15/5/2009, a Requerente protocolou na CVM o pedido de dispensa de OPA para cancelamento de registro. Nessa ocasião apresentou, ainda, as alegações expostas no item "II. Alegações da Requerente" abaixo .

Em 10/6/2009, esta GER-1, com o intuito de exigir maiores esforços por parte da Companhia na obtenção das manifestações faltantes, encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 601/2009, esclarecendo a Requerente que:

"(...) o Colegiado desta Comissão deliberou, em reunião de 24/8/2004, que não cabe a esta CVM dispensar de realização de oferta pública, cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal. Cabe ao Colegiado apreciar não a dispensa, mas os casos de não incidência de oferta pública, tendo em vista a inexequibilidade da mesma. Nos demais casos, deve-se analisar tão somente a possibilidade de realização de oferta pública com adoção de procedimento diferenciado.

Deste modo, os casos de não incidência só têm sido deferidos por esta CVM nas hipóteses em que: (i) não há titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, § 2º da Lei 6.404/76 e no art. 3º, inciso III, da Instrução CVM 361; e (ii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a unanimidade dos titulares de tais ações "abrirem mão" da realização de OPA para o cancelamento de registro da Companhia, seja por intermédio de Assembléia Geral Extraordinária, seja por meio de declaração individual desses acionistas.

A única exceção ocorreu no âmbito do Processo CVM RJ-2004-1359 – cancelamento de registro de companhia aberta de Ribeirão Preto Water Park S.A. – em virtude da existência de apenas um acionista titular de uma ação em circulação, que não se manifestou dispensando a realização de OPA."

Em 1/7/2009, a Requerente protocolou resposta ao Ofício 601/2009, em que ratificou sua dificuldade da obtenção da manifestação dos três acionistas acima referidos.

Em 6/8/2009, esta GER-1 encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 905/2009, reiterando os termos e condições do Ofício 601/2009, insistindo, uma vez mais, que a Requerente apresentasse documentos em que a unanimidade dos titulares de ações objeto declarassem que dispensam a realização de OPA para o cancelamento de seu registro.

Em 18/8/2009, a Requerente protocolou resposta ao Ofício 905/2009, em que reiterou mais uma vez seu esforço e insucesso na obtenção de qualquer manifestação por parte daqueles três acionistas.

II. Alegações da Requerente

"(...) Em 20.10.1994, a Requerente, exclusivamente com o intuito de emitir 12.484 Debêntures Simples Escriturais a serem negociadas no mercado de capitais, tornou-se sociedade de capital aberto, registrando-se junto à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, (...).

Em outubro de 1999, as debêntures assim emitidas e em circulação foram totalmente resgatadas no mercado, não havendo, atualmente, nenhuma pendência sobre esses títulos, inexistindo planos para novas emissões (...), conforme a [declaração] expedida pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda., agente fiduciária da operação.

Ademais, (...) não existe, nesse momento, nenhum título ou valor mobiliário emitido pela Requerente em circulação ou comercializado no mercado.

Na medida em que a Requerente não tem a intenção de realizar nova emissão pública de valores mobiliários, não há qualquer justificativa para continuar registrada na CVM, principalmente diante dos custos envolvidos com a manutenção desse registro.

Nesse sentido, na Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 26.04.2005, (...) foi aprovado (...) o cancelamento do registro da Dersa na CVM, com o fechamento de seu capital.

(...)

Desse modo, após a aprovação por meio de Assembléia Geral, para que pudesse requerer o fechamento o capital, mesmo tendo 99,99999% das suas ações sob poder da Fazenda do Estado de São Paulo, a Requerente diligenciou perante os outros acionistas – que, frise-se, possuem ações com valores totalmente irrelevantes – para que obtivesse a anuência para tanto.

A Requerente possui a anuência expressa de 18 de 21 dos seus acionistas, o que significa que acionistas detendo 99,999999908777422% do seu capital concordam expressamente com o cancelamento do seu registro na CVM e com a dispensa da realização de OPA.

Com relação aos acionistas que não se manifestaram – nem favoravelmente, nem contrariamente – sobre o fechamento do capital com dispensa de OPA, a Requerente tece, abaixo, alguns comentários:

[O primeiro é a Viação Aérea de São Paulo – VASP]

A Requerente entrou em contato com a VASP, detentora de 1.665 ações, representando 0,000000029321543% do capital social, requerendo sua anuência para o fechamento do capital com a dispensa da OPA.

Por se encontrar a VASP em processo de recuperação judicial, as tratativas foram iniciadas com o Departamento Jurídico da Companhia, na pessoa do seu administrador judicial, nomeado pela 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo.

Porém, nesse ínterim, tendo se alongado a assinatura da carta de anuência, foi decretada a falência da VASP, motivo pelo qual todos os entendimentos havidos anteriormente foram reiniciados, uma vez que, segundo a advogada da Companhia, Dra. Paula Ferraro, apesar de o administrador judicial ter sido mantido, seus assessores haviam sido alterados.

Nesse sentido, considerando que a VASP não retornou nenhum dos contatos realizados, a Requerente enviou notificação extrajudicial ao administrador judicial da massa falida, Sr. Alexandre Tajra, informando sobre o requerimento para o fechamento do seu capital com dispensa de OPA. O Administrador Judicial a recebeu pessoalmente, conforme comprova a (...) certidão positiva emitida pelo 7º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da Comarca de São Paulo.

Assim, o Administrador Judicial da Companhia tomou ciência inequívoca da intenção da Requerente e, apesar de todas as comunicações havidas e todos os esforços envidados pela Requerente nesse sentido, jamais se manifestou sobre a questão.

[O segundo é o Sr. Fábio Luiz Belluomini Priolli]

A Requerente tentou inúmeros contatos com o Sr. Fábio Priolli, detentor de 251 ações, representando 0,000000004420245% do capital social, todos infrutíferos. Desse modo, notificou-o no endereço disponibilizado pela companhia telefônica e, de acordo com a certidão positiva emitida pelo 7º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da Comarca de São Paulo, o Sr. Fábio Luiz Malta Priolli, filho do acionista, informou que havia este falecido em 11/12/1999.

Assim, a notificação foi disponibilizada ao seu filho, que, desde a data da notificação, não se manifestou nem tomou qualquer atitude para a regularização das ações em nome de seu pai ou dos registros mantidos junto à Requerente.

[A terceira é a RFFSA – Rede Ferroviária Federal S.A.]

Por fim, a Requerente relata, abaixo, os entendimentos havidos com a Rede Ferroviária Federal S.A., detentora de 3.264 ações, representando 0,000000057480790% do capital social da Companhia:

Após a realização da Assembléia Geral que aprovou o fechamento do seu capital, (...) a Requerente oficiou à RFFSA informando a sua intenção e obteve a expressa anuência [daquela] companhia (...).

Apesar de a Requerente esclarecer nessa carta que buscava atender à Instrução Normativa nº 361/2002, para tanto buscando a anuência de todos os acionistas para o fechamento do capital, ali não constava expressamente que o fechamento proposto seria sem a realização da OPA.

Em 4/9/2008, em consulta realizada à Gerência de Registros da CVM, a Requerente apresentou as cartas de anuência que já possuía e foi informada de que o procedimento por ela adotado estava correto, porém foi indicada a incluir em suas cartas a expressão "com dispensa de OPA", em complementação ao texto anteriormente elaborado.

Por esse motivo, a Requerente diligenciou novamente com todos seus acionistas – inclusive os que já haviam anuído – e obteve nova assinatura de todos ao novo modelo de carta, nos moldes sugeridos pela CVM.

Porém, nesse ínterim, quando a Requerente solicitou a assinatura da nova carta, foi informada que a RFFSA, que sofria processo de liquidação, havia sido extinta, de acordo com a Medida Provisória nº 353/2007, regulamentada pelo Decreto nº 6.018/2007, posteriormente convertida na Lei nº 11.483/2007, e foi instituída sua inventariança de bens, direitos e obrigações, sob coordenação e supervisão do Ministério dos Transportes.

De acordo com as comunicações realizadas entre a Requerente e a Inventariança da RFFSA, o Inventariante informou que, em razão da liquidação da Companhia, as ações por ela detidas deverão ser transferidas para a titularidade da União, o que ainda não foi realizado.

Todavia, tendo em vista que as ações ainda pertencem à RFFSA, a Requerente fica impossibilitada de requerer a nova assinatura para anuência ao fechamento do seu capital sem a realização de OPA.

Frise-se que essa era a intenção da Companhia antes de sua liquidação, tanto é que assinou a carta de anuência original que lhe havia sido enviada.

Cumprе ressaltar que, considerando que as ações deverão ser transferidas para a União Federal, a Requerente entrou em contato com o Tesouro Nacional requerendo a anuência ao fechamento do seu capital e foi informada que a União Federal não possuiria interesse em se manter como acionista minoritária da DERSA, vislumbrando no cancelamento do registro de capital aberto e a realização da OPA uma oportunidade para se desfazer da sua participação na Companhia.

[Conclusão da Requerente]

Em vista do disposto acima, a Requerente possui a anuência expressa para o fechamento do seu capital com dispensa de OPA de acionistas representando 99,999999908777422% de seu capital, sendo que os 3 restantes estão sob situações singulares, quais sejam falência, falecimento e extinção.

A montagem e realização de uma OPA, como se sabe, têm um custo alto, envolvendo a contratação de terceiros, publicações e várias outras medidas dispendiosas.

Na medida em que o valor patrimonial de cada mil ações da Companhia, tendo por base o seu balanço levantado em 31.12.2008, equivale a R\$ 0,75 (setenta e cinco centavos de real), o valor patrimonial das ações detidas por esses 3 acionistas corresponde ao montante irrisório de R\$ 5,18 (cinco reais e dezoito centavos), que não justifica a realização de uma OPA.

Tomando-se por base o valor justo da Companhia de R\$ 4.272.331.000,00, calculado nos termos do laudo de avaliação, preparado por SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda., ainda assim o valor das ações detidas por esses 3 acionistas, correspondente a R\$ 5,18, continuaria a ser irrisório. Diante dessa realidade, a exigência de realização de uma OPA, obrigando a Companhia a incorrer em todos os gastos de estruturação e implementação da oferta pública, configuraria uma medida absurda, despida de qualquer razoabilidade.

(...)

Resta patente, portanto, que a Requerente está diante da situação excepcional, prevista no artigo 34, parágrafo 1º, incisos I e II, da Instrução CVM nº 361/2002, uma vez que a Companhia possui concentração extraordinária de suas ações e que há pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações total.

O fechamento do capital, sem a realização de OPA, portanto, é medida que se impõe.

Vale lembrar, ainda, que, em casos semelhantes, a CVM já se manifestou que não seria razoável exigir oferta pública visando ao cancelamento de registro para acionistas cuja participação no capital social é irrisória. Nesse sentido, vide o Processo nº RJ2004/1359 do Ribeirão Preto Water Park S.A., que obteve o cancelamento do seu registro sem a realização de OPA, em situação similar ao presente caso, envolvendo companhia aberta registrada na CVM unicamente por conta da emissão de debêntures.

(...)

A Companhia desde logo declara que está disposta a adquirir as ações dos 3 acionistas que não assinaram as novas cartas de anuência, com base no valor por ação indicado no (...) laudo de avaliação."

III. Nossas Considerações

Preliminarmente, ressaltamos que OPA para cancelamento de registro de companhia aberta decorre de exigência legal, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei 6.404, nos seguintes termos:

"§ 4º O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.."

A mesma Lei delegou poderes à CVM para regulamentar tal modalidade de OPA, nos seguintes termos do seu art. 4º-A, § 4º:

"§ 4º Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4º e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão."

Já a CVM exerceu tal poder no âmbito da Instrução CVM 361, o que se verifica em dispositivos como:

"Art. 2º, II - OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76".

Ou ainda:

"Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22."

Ademais, a Instrução CVM 361 prevê, em casos específicos, a possibilidade de concessão de registro de OPA com procedimento diferenciado, como a dispensa de algumas formalidades exigidas pela própria norma, mas não a dispensa de OPA efetivamente, visto tratar-se de exigência legal.

Sobre esse tema, o art. 34 da Instrução CVM 361 dispõe:

"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."

Tal entendimento já foi manifestado pelo Colegiado da CVM, em reunião datada de 24/8/2004, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2004-3579 (pedido de dispensa de OPA por alienação de controle da Cia. Energética do Maranhão), nos seguintes termos: "a CVM não tem o poder de dispensar a realização de OPA por alienação de controle, decorrente que é de imposição legal".

Assim, caberia ao Colegiado apreciar não a dispensa, mas os casos de não incidência de oferta pública, tendo em vista a inexistência da mesma.

Nos demais casos, dever-se-ia analisar tão somente a possibilidade de realização de oferta pública com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361.

Nesse sentido, observamos, ainda, que os casos de não incidência só têm sido deferidos pela CVM nas hipóteses em que: (i) não há titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, § 2º da Lei e art. 3º, inciso III da Instrução; e (ii) na eventualidade de existirem ações em circulação, a unanimidade dos titulares de tais ações "abrirem mão" da realização de OPA para o cancelamento de registro da Companhia, seja por intermédio de Assembleia Geral Extraordinária, seja por meio de declaração individual desses acionistas.

As únicas exceções ocorreram no âmbito dos Processos CVM RJ-2004-1359 (cancelamento de registro de companhia aberta de Ribeirão Preto Water Park S.A.) e RJ-2007-14121 (cancelamento de registro de companhia aberta de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A.), os quais apresentavam características muito específicas.

No caso da dispensa de OPA de Ribeirão Preto, restou claro à CVM tratar-se da existência de apenas um acionista, titular de uma ação em circulação, no valor de R\$ 0,07, o qual encontrava-se em litígio com a companhia, que não se manifestou no âmbito daquela OPA, não obstante a companhia ter comprovado esforço para a sua manifestação, "*razão pela qual este acionista não seria prejudicado no caso de cancelamento de registro de companhia aberta de Ribeirão Preto Water Park S.A.*", nos termos do voto do então Diretor Wladimir Castelo Branco Castro.

Semelhantemente, no caso da dispensa de OPA de Blue Tree Hotels & Resorts do Brasil S.A., havia um acionista minoritário, detentor de apenas uma ação da companhia objeto, no valor de R\$ 10,00, motivo pelo qual, o Colegiado acompanhou o entendimento da área técnica, que se manifestou, dizendo nada ter a obstar ao pleito, "*tendo em vista as peculiaridades acima descritas e a existência de decisão precedente, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2004-1359*".

Analogamente aos precedentes supramencionados, o caso em tela apresenta três acionistas, detentores de 5.180 ações, representativas de 0,000000091223% do capital social da Companhia, que não se manifestaram quanto à dispensa da OPA para cancelamento de seu registro, mesmo após reiteradas tentativas por parte da Companhia, em função das especificidades de cada um, já destacadas anteriormente: "*falência, falecimento e extinção*".

Ademais, o caso concreto apresenta laudo de avaliação da Companhia, o qual não foi objeto de análise por esta área técnica, nos termos do art. 8º e do Anexo III da Instrução CVM 361.

O referido laudo foi elaborado pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda., que utilizou os seguintes critérios de avaliação: valor econômico e valor de patrimônio líquido por ação.

O critério de preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado não foi utilizado, em função de não haver negociação das referidas ações nesses mercados.

Dentre os critérios utilizados, o laudo de avaliação indica o do valor patrimonial como o "*mais adequado à avaliação da DERSA*", uma vez que o do valor econômico, pela metodologia do fluxo de caixa descontado, resultou em valor negativo, considerando que "*os prejuízos sucessivos fazem a Dersa se tornar dependente de novas aplicações*".

Nos termos do laudo de avaliação, o valor apurado pelo critério do patrimônio líquido por ação corresponde a R\$ 0,75 por lote de mil ações de emissão da Companhia.

Dessa forma, caso fosse exigida uma OPA para os três acionistas que não se manifestaram, seu preço poderia ser em torno de R\$ 3,89, diferentemente dos R\$ 5,18 mencionados pela Requerente, valor que a Requerente se declara disposta a pagar aos três acionistas, caso solicitem posteriormente.

Por fim, consideramos o presente caso como passível de não incidência de OPA para cancelamento de registro da Companhia, tendo em vista: (i) sua semelhança com os precedentes supramencionados; (ii) que foi respeitado o direito de os três acionistas serem ressarcidos pelo valor referente ao seu percentual na Companhia, caso não concordassem com cancelamento de registro, considerando a publicidade da decisão tomada na AGOE de 26/4/2005 e os esforços mantidos pela Companhia junto aos mesmos; (iii) a absoluta falta de materialidade da participação dos mesmos na Companhia; e (iv) o compromisso da Companhia em adquirir a participação dos três acionistas, caso reclamem tal direito futuramente.

V. Conclusão

Pelo acima exposto, esta área técnica nada tem a obstar quanto à não incidência de OPA para cancelamento da Companhia, tendo em vista a inexistência da mesma.

Dessa forma, propomos solicitar à Superintendência Geral que o presente processo seja encaminhado à apreciação do Colegiado, tendo esta SRE/GER-1 como relatora do caso.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros - 1

De acordo com a manifestação do GER-1, ao SGE.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários