

Diretor relator: Otavio Yazbek

Voto

1. Gostaria de aproveitar a oportunidade para tecer alguns esclarecimentos adicionais quanto aos conceitos de: (i) dispensa de realização de oferta pública de aquisição de ações ("OPA"), (ii) inaplicabilidade ou não incidência de OPA e (iii) dispensa de requisitos da OPA, que têm sido, de forma recorrente, objeto de certa confusão. Ressalvo, desde já, que estas considerações não impactam, em termos práticos, a posição da área técnica, que concluiu pela não incidência de OPA no caso concreto. Em alguma medida, porém, elas se afastam das justificativas trazidas pelo Memo/SRE/GER-1/Nº189/2009 ("Memorando").

2. Assim, entendo que uma eventual dispensa de realização de OPA pela CVM (o item "i" acima) seria cabível, em teoria, quando a oferta pública de aquisição fosse exigível, e, cumulativamente, a autarquia dispusesse da prerrogativa de autorizar o administrado a não a efetuar, à luz do caso concreto. Contudo, como já bem esclarecido pela GER-1 à DERSA – Desenvolvimento Rodoviário S.A. ("Requerente" ou "Dersa") no Ofício/CVM/SRE/GER-1/Nº601/2009, não tem a CVM poderes para apreciar pedido de dispensa de realização de OPA "cuja obrigatoriedade advém de dispositivo legal". É o que ocorre nas OPAs "obrigatórias" a que faz referência o art. 2º, incisos I a III(1) da Instrução CVM nº 361, de 5.3.2002 ("Instrução CVM nº 361/02").

3. Mesmo nestes casos, porém, subsiste a possibilidade de a unanimidade dos destinatários da OPA dispensar o procedimento, seja por meio de assembléia geral extraordinária, seja por meio de declaração individual dos acionistas. Nessa hipótese, restaria à área técnica da autarquia apenas manifestar-se quanto à adequação dos procedimentos adotados. Discordo da linha adotada pelo Memo/SRE/GER-1/Nº189/2009, de acordo com a qual se estaria tratando, aqui, de hipóteses de não incidência, deferidas pela autarquia. Isto porque a obrigação efetivamente existia, mas a anuência da totalidade dos potenciais destinatários da OPA tornaria o procedimento desnecessário – desnecessidade que incumbe à autarquia reconhecer.

4. As hipóteses de inaplicabilidade ou de não incidência da OPA (o item "ii" acima), por sua vez, são aquelas em que o suporte fático que enseja a realização dos procedimentos previstos nos dispositivos regulamentares (e legais) supracitados é inexistente ou insuficientemente caracterizado – os fatos não correspondem à descrição contida na norma, que ensejaria a incidência desta(2). Tais situações tanto podem ser reconhecidas automaticamente pelos participantes do mercado, com a correspondente comunicação para a CVM, se cabível, quanto, conforme o caso, pela área técnica da CVM, por iniciativa própria ou por provocação dos interessados.

5. Por fim, há casos em que, a despeito da exigência de realização da oferta, o Colegiado da CVM pode dispensar a obrigatoriedade de adoção de determinados procedimentos da OPA, autorizando a aquisição das ações por meio de procedimento diferenciado. Tais possibilidades estão previstas expressamente no art. 34(3), da Instrução CVM nº 361/02. Nestes termos, a autarquia pode verificar, quando apresentada a casos concretos, se os interesses públicos tutelados demandam, efetivamente, a observância de todos os requisitos *a priori* estabelecidos pela regulamentação. Cabe à parte interessada encaminhar, para apreciação do Colegiado da CVM, comprovando a excepcionalidade da situação, a proposta de procedimento diferenciado que pretende adotar, que ao mesmo tempo lide com as especificidades do caso e atenda àqueles interesses que se busca proteger. A análise de tais situações envolverá, inclusive, um juízo de razoabilidade, ante o reconhecimento de que os casos apresentados podem variar entre si.

6. No presente caso, em resposta ao pedido de dispensa formulado, concluiu o Memorando tratar-se de hipótese de não incidência de OPA. A meu ver, deve ser diverso o tratamento dado à questão. Isto porque a não incidência ou a inaplicabilidade de uma norma pressupõe, como já afirmado, o não enquadramento dos fatos à hipótese normativa – e não é disso que se cuida aqui. No presente caso, a OPA seria plenamente exigível, não fosse a situação excepcional em que se encontra a Dersa. E é justamente esta situação excepcional que, nos termos do art. 34, da Instrução CVM nº 361/02, permite ao Colegiado autorizar a aquisição de ações pela Requerente sem que se adote o procedimento de oferta pública previsto naquela Instrução em toda a sua extensão.

7. Considerando: (i) os comprovados esforços empreendidos pela Requerente no sentido de obter a anuência dos acionistas que não se manifestaram dispensando a realização da OPA; (ii) a pequena quantidade de acionistas silentes; (iii) as singulares situações em que se encontram tais acionistas (falência, falecimento e extinção); (iv) os baixos valores envolvidos e (v) a disposição da Dersa de adquirir as ações daqueles 3 acionistas, com base no valor por ação indicado no laudo avaliação, entendo que não haveria óbice para, consoante o art. 34, da Instrução CVM nº 361/02, aprovar a aquisição destas ações por meio de procedimento diferenciado, permitindo o cancelamento do registro.

8. Diante do exposto, concluo que:

- i. a dispensa de realização de OPA prevista em lei não pode ser concedida pela CVM, mas pode ser obtida da unanimidade dos acionistas, por meio de assembléia geral extraordinária ou de declaração individual daqueles, cabendo à autarquia apenas aprovar os procedimentos seguidos;
- ii. a atuação da CVM em demandas nas quais se discuta a exigência ou a forma de processamento de OPA obrigatória está limitada, alternativamente:
 - a. ao reconhecimento da inaplicabilidade ou não incidência de dispositivo legal que exija a OPA, pela área técnica da autarquia, com a possibilidade de recurso ao Colegiado; e
 - b. à concessão, pelo Colegiado, de dispensa de requisitos para processamento da OPA;
- i. tendo em vista as características do caso concreto, é razoável a concessão de autorização à Requerente para que efetue a aquisição das ações dos acionistas que assim o quiserem, adotando procedimento distinto, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

9. Assim, e em consonância com a posição da área técnica, entendo que, no presente caso, se pode autorizar o quando foi pleiteado pela Requerente, sob a forma, porém, de procedimento diferenciado, na forma do citado art. 34 da Instrução CVM nº 361/02. Daí decorre que a Requerente fica autorizada a efetuar a aquisição das ações dispersas em mercado nos termos por ela propostos, reservando ainda, àqueles acionistas que comprovadamente não se conseguiu contatar ou de que não se obteve resposta (e tendo em vista os valores representados pelas ações por eles detidas e as condições em que eles se encontram), os valores devidos.

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2009.

OTAVIO YAZBEK

Diretor relator

(1) "Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

I – OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro de companhia aberta, por força do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 e do § 6º do art. 21 da Lei 6.385/76;

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;

III – OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76;

(...)."

[2](#) Um exemplo neste sentido reside no Processo CVM nº RJ 2004/3579, em que se decidiu que, ante o disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, a alienação de controle de companhia por valor meramente simbólico (e que, portanto, não teria se dado a título oneroso) não seria hábil a ensejar a obrigação de realização de correspondente OPA.

[3](#) "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."