

Para: SGE MEMO/SRE/Nº 052/2004

De: SRE DATA: 19/03/2004

Assunto: Dispensa de Requisitos do Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários – Instrução CVM nº 400, art. 4º, § 4º - Processo CVM RJ2004/1690

Senhora Superintendente Geral,

Com fundamento no dispositivo regulamentar em referência, a Companhia Brasileira de Distribuição ["CBD"] e a Estater Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda ["Estater"], respectivamente na qualidade de ofertante e instituição intermediária, requerem, para a operação especificada mais adiante, a dispensa de apresentação de:

- a. Prospecto, conforme requerido pelo Anexo II, item 5. da Instrução CVM nº 400 ["Instrução"];
- b. Declaração atestando a veracidade das informações contidas no Prospecto, nos termos do art. 56 da Instrução, conforme requerido pelo Anexo II, item 14., da Instrução.

#### 1. A OFERTA

A CBD deliberou em AGE, de 1/3/2004, sua 6ª emissão de debêntures, consistindo de 90.000 debêntures conversíveis em ações preferenciais, da espécie sem preferência, em montante de R\$ 900 milhões, na data da emissão.

Caso toda a emissão seja colocada, a conseqüente conversão, a preço de mercado atual da ação [R\$ 60,00 por lote de 1.000 ações preferenciais], representaria um acréscimo de 30% das ações preferenciais hoje emitidas.

As debêntures serão convertidas compulsoriamente, como faculta a lei das sociedades por ações, durante o ano que antecede seu vencimento.

A oferta estará sendo realizada no âmbito de uma reestruturação da dívida da companhia e empresas ligadas e os recursos obtidos por meio da emissão destinar-se-ão ao [i] pagamento de dívidas existentes, cerca de R\$ 700 milhões e [ii] investimento na abertura de novas lojas, de acordo com plano de crescimento orgânico aprovado pela administração da emissora, com os restantes R\$ 200 milhões da emissão.

O procedimento de distribuição das debêntures conversíveis prevê a prioridade de colocação dos valores mobiliários entre seus acionistas, por dois dias, mediante procedimento de reserva, pelo qual poderão manter sua participação no capital da companhia após a efetivação de todas as conversões.

O acionista controlador não se utilizará da prioridade de subscrição das debêntures, conforme previsto no procedimento de distribuição, garantindo, desta forma, a continuidade da distribuição das debêntures, nessa etapa entre investidores qualificados, detentores de debêntures da 4ª emissão de CBD e da 1ª emissão de Sendas S.A., que se utilizarão do valor das debêntures de sua propriedade, estimado em R\$ 218 milhões, para subscrever as novas debêntures da CBD.

Cabe assinalar que a distribuição das debêntures da 4ª série foi registrada na CVM e a das Sendas foi colocada privadamente.

Para o restante das debêntures, haverá um esforço de colocação junto a investidores qualificados, cuja prioridade de atendimento será estabelecida em base cronológica de manifestação de aceitação da oferta junto à Estater. Por fim, havendo sobras, tais títulos serão cancelados por decisão do Conselho de Administração da emissora, conforme delegado na AGE.

#### 2. Fundamento do Pedido

Alegam os requerentes, em petição que anexamos, para a solicitação de dispensa de cumprimento dos dois requisitos do registro – o Prospecto e a Declaração, que:

1. Os acionistas da CBD, ao subscreverem as debêntures na primeira etapa da colocação, estarão assegurando a manutenção de suas participações no capital social da companhia, como o fariam em uma emissão privada de ações ou de debêntures conversíveis. Os acionistas já conhecem a companhia e acompanham as informações periódicas e eventuais por ela produzidas. As informações específicas da oferta – a escritura e o anúncio de início – serão disponibilizados publicamente pela CBD.
2. A etapa seguinte da operação é destinada a um público investidor qualificado bastante restrito e que tais investidores atestarão, nos termos do disposto no § 4º do art. 4º da Instrução:
  - a. Seu conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e sua capacidade de assumir tais riscos;
  - b. Seu conhecimento de que a oferta foi registrada com dispensa da obrigação de apresentação de prospecto de distribuição pública e se comprometem a cumprir o período de restrição a negociação em mercados públicos das debêntures de 18 meses;
  - c. Que tiveram amplo acesso às informações referentes à 6ª emissão e à companhia.
3. A CBD é registrada na CVM como companhia aberta, bem como na Securities and Exchange Commission dos EUA, desde 1995, sendo suas ações listadas na Bovespa e na Nyse, desta forma disponibilizando informações completas, periodicamente, a seus acionistas e ao público investidor em geral. Assim, todos os potenciais investidores das debêntures têm amplo acesso às informações de natureza relevante da companhia emissora, necessárias à tomada de decisão de investimento.
4. A CBD sempre acessa o mercado de valores mobiliários como uma fonte de captação de recursos.
5. Sua performance e os valores mobiliários de sua emissão são acompanhados, com freqüência, por mais de 10 bancos de investimento e outros agentes de mercado locais e internacionais.

Todos os investidores, acionistas e qualificados, atestarão em termo de adesão, anexo ao boletim de subscrição, o que se segue:

- a. **Acionista:** seu conhecimento de que a oferta foi realizada sem apresentação de prospecto e que se compromete a manter as debêntures subscritas por 18 meses ou vendê-las somente para investidores qualificados;
- b. **Investidor Qualificado:** (i) seu conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da

oferta e sua capacidade de assumir tais riscos; (ii) seu conhecimento de que a oferta foi registrada sem apresentação de prospecto; e (iii) compromete-se a manter as debêntures subscritas por 18 meses ou vendê-las somente para investidores qualificados.

Ademais, no anúncio de início, os requerentes alertarão o público alvo da oferta de que:

1. O registro da oferta pela CVM foi realizado com a dispensa de apresentação do prospecto.
2. A Estater, na qualidade de instituição líder da distribuição, não realizou diligência legal e contábil na companhia para fins de registro da oferta.
3. A decisão de aceitação à oferta deve basear-se nas informações periódicas e eventuais apresentadas pela companhia e naquelas relativas à escritura de emissão e à oferta, todas disponibilizadas no website da CBD.
4. A Estater sugere que os investidores consultem seus próprios advogados e consultores antes de tomar uma decisão de investimento, já que o investimento em debêntures implica em riscos para o investidor.
5. As debêntures adquiridas não poderão ser vendidas a investidor não qualificado antes de completados 18 meses da data do encerramento da oferta, salvo se obtido o registro de negociação das mesmas junto à CVM.
6. A Estater se colocará à disposição dos interessados para prestar, por telefone, esclarecimentos sobre as condições da oferta e da escritura.

### **3. Considerações da Área Técnica acerca do Pedido**

Trata-se do primeiro pedido de dispensa do cumprimento de requisitos do registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, conforme facultado pelo art. 4º da Instrução.

Nos termos do dispositivo regulamentar citado, a CVM poderá acatar o pedido, desde que observados o interesse público, a adequada informação e a proteção do investidor.

Ademais, no exame do pedido a CVM deve considerar determinadas condições especiais da operação pretendida, a saber:

#### **3.1 A categoria do registro de companhia aberta (art. 4º, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976);**

Não se aplica, haja vista que a regulamentação de tal dispositivo ainda não foi baixada pela CVM.

#### **3.2 O valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;**

As debêntures da 6ª emissão da CBD não são de valor nominal alto – R\$ 10.000,00, não se constituindo tal característica em impeditivo ou dificuldade à participação do pequeno investidor na oferta.

Por outro lado, se exigirmos a elevação de tal valor nominal, com o objetivo de restringir o acesso à oferta, poderemos, em contrapartida, estar prejudicando o interesse de pequenos acionistas da CBD, que gostariam de manter suas participações relativas no capital da empresa, mediante a subscrição das debêntures.

#### **3.3 O plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);**

O plano de distribuição prioriza os acionistas e prevê que após tal prioridade as debêntures serão subscritas com debêntures da 4ª emissão da CBD e com debêntures Sendas, sendo o restante colocado entre investidores qualificados.

Efetivamente, não vislumbramos, com tal estrutura, a hipótese de subscrição dos títulos por investidores que, nos termos da lei, teriam a garantia de acesso prévio a prospecto para tomar decisão refletida de investimento.

Como é do conhecimento de todos, diferentemente do observado em outras jurisdições, a Lei das Sociedades por Ações considera como distribuição privada a emissão destinada aos acionistas da emissora dos valores mobiliários ofertados.

Em tal regime, quando da emissão, os acionistas devem ter à sua disposição para consulta, informações atualizadas de que trata o registro de companhia aberta da emissora, que os permitam tomar suas decisões de investimento com consciência e reflexão.

No presente caso, as informações do registro de companhia aberta da CBD estão atualizadas, conforme atesta a Superintendência de Relações com Empresas às fls. 121.

A parte da oferta dirigida aos detentores das debêntures da 4ª emissão, por sua vez, poderia também ter o status de privada, pois tratam-se os destinatários de pessoas que tem prévia relação creditícia com a emissora. Tal relação pode ser considerada estreita e habitual, haja vista que, na qualidade de credores, devem estar sempre acompanhando a performance da empresa para avaliar os riscos incorridos.

Ademais, o art. 171 da Lei das S.A. admite o aumento de capital mediante capitalização de créditos, no caso debêntures da 4ª emissão, no regime de subscrição privada de ações.

Já os debenturistas das Sendas são todos investidores qualificados, como qualificados são os investidores alvo da terceira etapa do plano de distribuição da presente oferta. Para estes, a Instrução admite a dispensa de cumprimento de requisitos do registro, em razão de seu conhecimento e experiência no mercado de capitais e de sua capacidade de incorrer em riscos inerentes a este mercado, além de fixar uma espécie de "quarentena" para a livre circulação dos valores mobiliários.

#### **3.4 A distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;**

Não se aplica ao caso presente, por se tratar de distribuição a realizar-se somente no território nacional.

#### **3.5 Características da oferta de permuta;**

Há previsão de permuta dos títulos ofertados por debêntures da 4ª emissão de CBD e de emissão de Sendas, sendo todos os detentores desses valores mobiliários, elegíveis para adquirir aqueles ofertados publicamente, investidores qualificados.

#### **3.6 O público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou**

Como já comentado acima, o público destinatário da oferta – acionistas e investidores qualificados – não demandam, necessariamente, a intervenção do Estado para garantir seu acesso a informações fundamentais ao conhecimento do risco oferecido.

Em realidade os primeiros, junto com os detentores de debêntures da CBD mantém [ou deveriam manter] relação estreita e habitual com a emissora e aos segundos será assegurado o acesso a informações que julgarem necessárias e suficientes para a decisão de investimento.

### **3.7 Ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.**

Embora a presente oferta não seja dirigida exclusivamente a investidores qualificados, a presença de acionistas na oferta não elimina a possibilidade do pleito de dispensa, conforme já expusemos anteriormente.

Isto posto, manifestamos nosso entendimento de que se deva assegurar a dispensa de apresentação do prospecto, como requerido, haja vista que:

- a. **Interesse público:** ao assegurar a apresentação do prospecto e outros documentos necessários ao registro da oferta, a CVM visa equilibrar as relações que ocorrem em todas as ofertas públicas, envolvendo o ofertante, os intermediários e os investidores. No presente caso, pela característica dos investidores alvo da oferta, parece-nos já haver esse equilíbrio. Ademais, os interesses das três partes estão alinhados com o propósito de conseguir uma solução rápida e eficiente para suprir necessidade de capital da companhia e, por isso, podem prescindir de tal documento. Podemos então considerar que é do interesse público que a operação seja realizada com agilidade, haja vista os reflexos produtivos que a decorrente adequação da estrutura de capital da empresa pode acarretar para o aparelho produtivo que gravita em torno da atividade supermercadista;
- b. **Adequada informação:** a companhia tem tradição de divulgar informações ao mercado de forma adequada e regular, inclusive observando a disciplina de divulgação de informações dos EUA, já que suas ações são listadas em Nova Iorque. Seus investidores podem também contar com acompanhamento da performance da empresa e de seus valores mobiliários, realizado por analistas independentes de mais de 10 instituições intermediárias e agentes de mercado;
- c. **Proteção ao investidor:** os destinatários da oferta são ou investidores com estreita e habitual relação com a emissora [acionistas e credores por debêntures] ou investidores qualificados, que pelo seu conhecimento, experiência e capacidade de acessar informações, podem prescindir da intervenção do Estado para assegurar a harmonia de interesses. A própria Lei das S.A. não requer a apresentação de prospecto nas emissões destinadas a acionistas e credores da companhia emissora.

Já no que concerne à dispensa de apresentação da declaração, atestando a veracidade das informações contidas no prospecto, embora possa parecer óbvio que na ausência do prospecto, garantida por decisão da CVM, perde objeto tal declaração, gostaríamos de alertar o Colegiado para as implicações que uma decisão de dispensa, pura e simples, pode acarretar.

Como foi colocado na petição, a instituição líder da distribuição não realizou o processo de verificação das informações prestadas pelo ofertante. Portanto, não tem como assegurar a veracidade, consistência, correção e suficiência de tais informações, como requer o art. 56, § 1º, I, da Instrução.

No presente caso, as informações prestadas pelo ofertante são aquelas constantes do registro de companhia da CBD, adicionadas das informações da oferta [anúncio de início] e das debêntures [escritura de emissão].

Em realidade, a Lei do Mercado de Valores Mobiliários, quando estabelece a obrigatoriedade de condução das ofertas públicas de distribuição de valores por instituições intermediárias, reconhece o importante papel que deve ser representado por tais instituições na proteção dos investidores.

Se fosse apenas considerado pelo legislador o benefício da atividade de intermediação para o ofertante, o dispositivo legal seria uma faculdade e não seria compulsório.

A CVM, ao regulamentar a lei, no que se refere às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, através da Instrução nº 400, estabeleceu uma série de obrigações às instituições intermediárias com o objetivo de proporcionar uma verdadeira proteção aos investidores.

Lembramos, ainda, que a lei citada delega competência à CVM para dispensar a intermediação nas ofertas públicas.

Ao eximir o intermediário de verificar as informações prestadas, no processo chamado de 'due diligence' e, portanto, de agir com elevados padrões de diligência para assegurar os interesses dos investidores contra, entre outros, atos de omissão de informações ou de divulgação de informações tendenciosas ou inverídicas, a CVM estaria atentando contra um dos fundamentos de sua regulação – **a proteção dos investidores**.

Ao assim agir, estaria também a CVM quase que igualando uma oferta pública com intermediação de uma realizada diretamente pelo ofertante, indicando ao mercado certa indiferença, em situações de dispensa de requisitos ao registro, em especial nas de apresentação de prospecto, à participação compulsória dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Assim sendo, entendemos que além da dispensa da apresentação da declaração, na verdade se está, implicitamente, buscando a dispensa do cumprimento do dever de diligência estabelecido pelo art. 56 da Instrução para a instituição líder da distribuição, com o qual não concordamos.

Diante do exposto, com base no que dispõe o item 15 do anexo I da Instrução, julgamos que no anúncio de início, já que não haverá prospecto, deva constar declaração do ofertante e da instituição líder da distribuição atestando a veracidade, consistência, correção e suficiência das informações prestadas pelo ofertante, a saber: (i) da companhia emissora, constantes do seu registro de companhia aberta; (ii) das debêntures, constantes da escritura da emissão e da comprovação da regularidade de sua criação e registro; (iii) da oferta, mediante descrição contida no anúncio de início.

Em resumo, a CVM dispensaria os requerentes da declaração de que trata o item 14 do anexo I da Instrução, condicionada tal decisão à inclusão da declaração acima mencionada no anúncio de início de distribuição.

Submetemos, pois, à consideração do Colegiado, as dispensas requeridas com base no artigo 4º da Instrução.

Por fim, pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, solicitamos relatar a matéria para os membros do Colegiado.

Atenciosamente,

Original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro

Anexo: Pedido de Dispensa de 9.3.2004

c.c. PFE