

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

Processo CVM nºRJ/2009/10895

Senhor Gerente,

Trata-se de consulta protocolizada na CVM em 19.10.09, pela Companhia Brasileira de Distribuição S.A. ("CBD", "Companhia" ou "Adquirente"), solicitando autorização para realizar operação de aquisição de ações de própria emissão, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80 ("ICVM nº 10/80"), uma vez que a pretendida operação não se enquadra plenamente aos dispositivos da referida Instrução.

I. DOS FATOS

2. A CBD, sociedade anônima de capital aberto, possuía em circulação no mercado respectivamente, 0,06% e 72,68% do total de ações ONs e PNs e apresentava a seguinte distribuição acionária, conforme informações do seu Formulário de Informações Anuais de 2008 (fl. 81):

Acionista	Ações ONs	%	Ações PNs	%	Total de Ações	%	Controlador
WILKES PARTICIPAÇÕES S/A	65.400.000	65,6	-	0,0	65.400.000	25,7	SIM
CASINO GUICHARD PERRACHON	5.600.052	5,6	-	0,0	5.600.052	2,2	SIM
SUDACO PARTICIPAÇÕES LTDA	28.619.178	28,7	1.357.294	0,9	29.976.472	11,8	SIM
ONYX 2006 PARTICIPACOES LTDA	-	0,0	20.527.380	13,2	20.527.380	8,1	SIM
BARCLAYS PLC	-	0,0	6.949.602	4,5	6.949.602	2,7	NÃO
SEGISOR	-	0,0	5.091.754	3,3	5.091.754	2,0	SIM
SWORDFISH INVESTMENTS LIMITED	-	0,0	5.086.227	3,3	5.086.227	2,0	SIM
STANHORE TRADING INTERNATIONAL S.A.	-	0,0	2.240.960	1,4	2.240.960	0,9	SIM
MORZAN EMPREENDE E PARTICIPACOES LTDA	-	0,0	3.630.824	2,3	3.630.824	1,4	NÃO
AÇÕES EM TESOURARIA	-	0,0	369.600	0,2	369.600	0,2	NÃO
OUTROS	60.621	0,1	109.918.496	70,8	109.979.117	43,2	NÃO
TOTAL	99.679.851	100,0	155.172.137	100,0	254.851.988	100,0	NÃO

3. Em 08.06.09 a Companhia divulgou (fls. 7-10) celebração de Contrato através do qual adquiriu o controle da Globex Utilidades S.A. ("Globex"), através de sua subsidiária Mandala Empreendimentos e Participações S.A. ("Mandala" ou "Subsidiária da CBD"), ao valor de R\$824,5mm para o bloco de 70,24% do capital votante ou total da empresa, equivalendo a R\$9,48/ação.
4. Em 06.07.09 foi realizada AGE, conforme ata às fls. 22-28, na qual restou aprovado: (i) a aquisição do controle da Globex; (ii) realização de OPA por alienação de controle; (iii) alteração na denominação das ações preferenciais da CBD para preferenciais de classe "A"; (iv) criação de ações preferenciais de classe "B"; (v) aumento de capital no valor de até R\$664,4mm e (vi) alterações estatutárias de forma a contemplar as alterações deliberadas na composição do capital social da Companhia.
5. Conforme contou do Contrato de Aquisição, cerca de 45,3% de tal valor foi pago à vista, sendo a parcela de 54,7% estipulada para pagamento a prazo no 4º aniversário da data de conclusão da operação, entendida como a data da aprovação da aquisição pela Assembléia de Acionistas da CBD. Para a quitação de tal parcela a prazo foi oferecida aos antigos controladores da Globex, nos termos do aditivo ao Contrato de Aquisição, a opção de subscreverem ações preferenciais de classe "B" da CBD, tendo sido esta a forma escolhida pela integralidade do ex-bloco de controle daquela empresa conforme Compromisso de Subscrição. Considerando a opção pela subscrição de ações PNB de emissão da Companhia Brasileira de Distribuição S.A., foi acrescido à parcela que seria paga a prazo valor equivalente a 10% do montante devido, nos termos do Contrato de Aquisição.
6. Cumpre destacar que, haja vista as preferências conferidas às ações PNB de emissão da CBD (1), classe criada para atender à opção de pagamento aos acionistas da Globex com ações de emissão da CBD, as mesmas não são admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, nos termos do art. 17, §1º da Lei das S.A.(2). Ademais, a alteração estatutária contemplou também cronograma de conversão, na proporção de 1:1, das ações então criadas em ações PNAs, atual denominação das antigas ações preferenciais conforme deliberado na mesma AGE.
7. Com vistas ao atendimento do disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 ("Lei das S.A."), foi ofertado aos acionistas minoritários da Globex a opção de aderir ao Contrato de Aquisição e desta forma alienar à Mandala suas ações ao preço equivalente a 80% do valor pago aos controladores, nas mesmas condições ofertadas a estes. Alternativamente foi protocolado junto à CVM pedido de registro de OPA por alienação de controle, Processo CVM nºRJ/2009/7502, pelo preço de R\$7,58/ação, ou 80% do valor pago aos controladores.
8. Para viabilizar a utilização dos créditos decorrentes da parcela a prazo do preço de aquisição da Globex, na subscrição de ações de emissão de CBD, foi realizado aumento do capital privado, no valor de R\$664.361.840,00, mediante a emissão de 16.609.046 ações preferenciais classe "B", ao preço de emissão de R\$40,00 por ação, conforme autorizado na AGE de 06.07.09 e homologado na AGE de 21.09.09 (fls. 34-36). Na referida operação de aumento de capital, considerando o direito de preferência dos então acionistas de CBD, os acionistas de Globex utilizariam os créditos gerados na parcela a prazo a partir dos direitos de subscrição cedido por Wilkes Participações S.A. e eventuais sobras.
9. Conforme divulgado através de Comunicado ao Mercado (fls. 31-33), um total de 120 acionistas minoritários optaram pela adesão ao Contrato, alienando sua participação em Globex juntamente com os antigos controladores desta. De tal forma, foi constituído crédito a ser utilizado na subscrição de ações da CBD no valor de R\$142,5mm por parte do conjunto dos minoritários ademais ao crédito de R\$496,2mm por parte dos anteriores controladores de Globex. Tais créditos conferiram aos minoritários e aos antigos controladores de Globex o direito a subscrever respectivamente 3.562.938 e 12.404.849 ações PNB da CBD, considerando o preço de emissão de R\$40,00/ação.
10. Foi registrada a subscrição de 11.935.446 ações PNBs por parte dos já acionistas da Companhia, restando, do aumento total de 16.609.046 ações PNBs, 4.673.600 ações alocadas dentre os antigos controladores de Globex e os minoritários que aderiram ao Contrato. Desta forma os anteriores controladores de Globex ficaram com 3.630.824 ações PNB da CBD enquanto que 1.042.776 foram alocadas aos minoritários de Globex, sendo que o crédito restante da parcela à prazo, que totalizou R\$451,7mm, foi pago em 02.10.09 aos acionistas de Globex.
11. Desta forma, o pagamento das ações da Globex para os acionistas que aderiram ao Contrato de Aquisição se deu da seguinte forma:

	Controlador	Minoritário
Qtde de ações adquiridas po CBD	86.962.965	31.227.012
Preço / ação	9,481	7,585
À vista em 07.07	4,295 45%	3,436 45%
A prazo	5,186 55%	4,149 55%
: acréscimo pela opção de subscrição	5,705	4,564
: deste, pago em ações	1,670 29%	1,336 29%
: deste, pago em dinheiro em 02.10	4,036 71%	3,228 71%

12. Finalmente em 22.10.09 o Conselho de Administração da CBD autorizou a utilização de ações preferenciais classe "A", atualmente em tesouraria e uma vez convertidas em ações PNBs, como parte do pagamento da OPA aos minoritários que ainda restam na Globex, assegurando o tratamento igualitário a todos os acionistas dessa companhia no âmbito do

processo de aquisição de seu controle. Restou assegurado que a referida utilização está condicionada aos termos que vierem a ser aprovados pela CVM quanto ao emprego de tais ações em tesouraria em operação privada, ora objeto de análise.

II. DA CONSULTA

13. Em 19.10.09 a CBD protocolou consulta (fls. 1-6), junto a esta Autarquia, através da qual requer "autorização (...) para alienação privada das ações em tesouraria aos acionistas minoritários da Globex, a fim de permitir o pagamento da parcela em ações da OPA e garantir o tratamento igualitário dos mesmos em relação aos Controladores (...)".
14. Em sua consulta, a companhia inicialmente informa que detém 369.600 ações preferenciais de classe A (originalmente ações preferenciais) em decorrência de programa de recompra de ações aprovado pelo Conselho de Administração, órgão ao qual o Estatuto Social delega competência para deliberação sobre tais operações, em 16.01.09. Tal programa previu um limite de até 3.000.000 ações preferenciais, o que representava então cerca de 3% das ações em circulação e vigorou até 18.04.09.
15. Prossegue apresentando o contexto da OPA por aquisição de controle promovida à luz da obrigação prevista pelo art. 254-A da Lei nº 6.404/76 em decorrência da aquisição de controle da Globex. A referida oferta pública teve seu pedido protocolado junto a esta Autarquia em 06.08.09 e, considerando o dever de assegurar tratamento igualitário aos minoritários da companhia adquirida, prevê o pagamento de parcela do valor devido aos aderentes da oferta com a entrega de ações preferenciais mantidas em tesouraria, uma vez convertidas em ações preferenciais de classe "B".
16. Quanto ao fundamento de seu pedido, inicialmente a Companhia apresenta a argumentação de que a vedação do artigo 9º da ICVM nº 10/80 em relação às operações privadas com ações de própria emissão mantidas em tesouraria pelas companhias "buscou prevenir que a [referida] negociação (...) possa ser feita em bases não-equitativas, constituindo elemento de manipulação especulativa dos preços (...)".
17. Alega que, no caso concreto, as características das regras da Instrução CVM nº 361/02, sob as quais será realizada a OPA na qual se pretende empregar as ações em tesouraria, demonstram que "a devida publicidade será dada à operação, apesar da mesma ser realizada fora de ambiente bursátil".
18. Ainda quanto ao aspecto de publicidade acrescenta que o próprio Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de que a concessão de autorização para negociação privada com ações de própria emissão depende da garantia de que seja assegurada a publicidade para aqueles cujo interesse a norma pretende tutelar, citando o processo CVM nº RJ/2008/12392.
19. A Companhia afirma que a principal razão para o pretendido emprego de ações já existentes em tesouraria como parte do pagamento da parcela a prazo da OPA, conforme condição exercida pelos antigos controladores da Globex, a qual foi cumprida, naquele caso, através da emissão de novas ações, reside na intenção de preservar o tratamento equitativo entre os dois grupos de acionistas da Globex. Nesse sentido, a Companhia manifestou seu entendimento de que os minoritários da Globex, destinatários da OPA, poderiam ser prejudicados por não receberem de fato a quantidade de ações que lhes seria cabida em decorrência do exercício de preferência pelos atuais acionistas.
20. Com vistas ao mesmo objeto de garantir tratamento igualitário entre antigos controladores e minoritários da Globex a Companhia informou que o preço de transferência das ações em tesouraria, já convertidas em PNBs, em seu eventual emprego na OPA, será de R\$40/ação, mesmo preço sob o qual ocorreu o aumento de capital que viabilizou a subscrição pelos antigos controladores de Globex. Ressalte-se que tal preço, na operação de aumento de capital, foi então fixado de acordo com o inciso I do §1º do art. 170 da Lei das S.A. [\(3\)](#).
21. Finalmente, afirma em sua argumentação que a utilização de ações em tesouraria para a operação em questão é também interessante para os atuais acionistas da CBD. Isto porque a alternativa de um novo aumento de capital significaria a realização de duas chamadas de capital em intervalo de tempo reduzido o que poderia comprometer a capacidade de subscrição dos minoritários, especialmente haja vista a grande adesão do aumento de capital aprovado em 06.07.09, e conseqüentemente acarretar em diluição destes.
22. Particularmente quanto a este aspecto a Companhia destacou o voto do Diretor Sergio Weguelim em Processo analisado pelo Colegiado desta Autarquia (Processo CVM RJ nº 2008/4169), envolvendo a utilização, pela JBS S.A., de ações em tesouraria para a aquisição de ativo nos seguintes termos: "o pagamento pela aquisição da National Beef em ações de emissão da JBS mantidas em tesouraria (...) permitira a aquisição de um ativo relevante sem diluição dos atuais acionistas."
23. Concluiu a fundamentação do pedido afirmando que, no entendimento da Companhia:

(...) o presente pedido de autorização se enquadra perfeitamente no (...) Artigo 23 da Instrução CVM 10, além de beneficiar de maneira significativa os atuais acionistas da Companhia, razão pela qual deve ser autorizado por essa D. Comissão.

I. ANÁLISE

24. Inicialmente, cumpre destacar que, através do Relatório de Análise CVM/SEP/GEA-4/Nº056/09 de 09.07.09, foi analisada a operação de aumento de capital por subscrição privada, através da qual os controladores anteriores de Globex tiveram o saldo do preço de aquisição quitado. O referido relatório sugeriu o arquivamento do processo por não ter sido identificado indicio de irregularidade quanto à divulgação das condições e documentos referentes à operação.
25. O princípio legal instituído através do art. 30 da Lei nº 6.404/76 é de que uma companhia não poderá negociar com as próprias ações, ressalvadas as exceções enumeradas no seu §1º, dentre as quais está prevista a aquisição, para manutenção em tesouraria, desde que ressalvados os limites relativos ao saldo de reservas e lucros e sem a redução do capital social, e a posterior alienação. Ademais, no §2º do citado artigo, a Lei previu a regulamentação da matéria pela CVM, que emitiu a Instrução CVM nº 10/80.
26. Constam do referido normativo, as condições que devem ser observadas quando da deliberação bem como da efetivação de operações de recompra por parte de companhias abertas. Dentre elas, o art. 9º prevê que "A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas."
27. Adicionalmente merece ser destacada a vedação expressa à aquisição de ações a valor superior ao de mercado, contida no art. 12 da referida Instrução.
28. Por outro lado, a referida Instrução, através de seu art. 23, confere à CVM a prerrogativa de, resguardado o cumprimento ao seu art. 2º, autorizar previamente operações com ações de própria emissão por parte de companhia aberta que não se ajustarem às demais normas da ICVM nº10/80, em casos especiais e plenamente circunstanciados.
29. Dispõe o artigo 2º do normativo em exame que:
A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:
 - a) importar diminuição do capital social;
 - b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
 - c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas;
 - d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;
 - e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.
30. De tal forma, e considerando que a referida solicitação de autorização trata de operação de transferência de ações atualmente existentes em tesouraria, e não de operação de aquisição de ações de própria emissão, temos que os dispositivos do artigo em comento não são aplicáveis ao caso concreto.
31. No caso em tela, a CBD vem solicitar autorização para que ações em tesouraria sejam empregadas na parcela do pagamento aos minoritários da Globex no âmbito de OPA por alienação de controle, a qual se encontra atualmente em fase de registro junto a esta Autarquia.
32. Nesse sentido, a análise deve ser conduzida à luz do fato de que a OPA por alienação de controle é uma obrigação do adquirente, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, de modo que em tal oferta seja assegurado aos demais acionistas de ações com direito a voto o preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação do bloco de controle.
33. Ademais, cumpre destacar decisão do Colegiado no caso envolvendo a Ambev S.A., no âmbito do Processo CVM RJ2004/5601, julgado pelo Colegiado em 05.10.04, na qual tal órgão se manifestou nos seguintes termos: "a oferta pública deve ocorrer de acordo com as decisões já adotadas anteriormente pelo Colegiado (...), isto é, com oferta nas mesmas condições previstas para o pagamento do controlador, apenas com a redução de 80%, e sempre facultado ao ofertante apresentar, (...) oferta alternativa em dinheiro, se assim entender necessário." [grifo nosso].
34. Temos que, conforme informado no §11, retro, a aquisição da participação dos ex-controladores de Globex, incluindo minoritários que optaram pela adesão ao Contrato de Aquisição,

se deu em duas parcelas, uma em dinheiro e a outra com entrega de ações PNB de emissão da CBD.

35. De tal forma e à luz do entendimento pacificado conforme manifestação do Colegiado destacada acima, de forma a garantir o tratamento equitativo aos destinatários da OPA deve a CBD oferecer aos minoritários de Globex a mesma condição de pagamento, na proporção de 80% do montante por ação pago no Contrato de Aquisição, uma vez não ser obrigada pelo seu Estatuto Social ao *Tag Along* em patamar superior ou ainda não integrar a listagem do Novo Mercado.
36. Relevante observar que a condição de equitatividade é alcançada através do emprego da mesma forma de pagamento, reduzida de modo a se obter uma proporção equivalente a 80%, ou seja, considerando forma de pagamento outra que não em dinheiro, deve-se guardar a proporção de 80% em relação à quantidade do ativo entregue em pagamento.
37. Nesse sentido, deve a CBD oferecer 80% do valor pago em dinheiro, considerando a atualização financeira cabível, e ainda 80% da quantidade de ações PNB de sua emissão, entregues na operação de aquisição de controle.
38. Considerando as condições que foram efetivadas no pagamento do preço de aquisição, temos que a parcela paga em dinheiro, R\$1,670/ação adquirida no âmbito do Contrato de Aquisição, equivale a uma relação de troca de 0,042 ação PNB de CBD para cada ação ON de Globex, considerando o preço de emissão da ação de CBD empregada na aquisição. Portanto cabe ao destinatário da OPA receber 0,033 ações PNB de CBD para cada ação entregue de Globex.
39. Conforme consta do seu Formulário de Informações Anuais de 2008 - fl. 94 a Globex apresentava a seguinte distribuição acionária, posteriormente à aquisição do controle pela CBD e também considerando a opção, por parte de alguns acionistas minoritários, pela alienação de suas ações nos termos do Contrato de Aquisição juntamente com os ex Controladores de Globex.

Acionista	Ações ONs	%	Ações PNs	%	Total de Ações	%	Controlador
MANDALA EMPREENDIMENTOS E PARTICIPACOES	118.185	95,0	-	0,0	118.185	95,0	SIM
AÇÕES EM TESOURARIA	577	0,5	-	0,0	577	0,5	NÃO
OUTROS	5.620	4,5	-	0,0	5.620	4,5	NÃO
TOTAL	124.382	100,0	-	0,0	124.382	100,0	NÃO

Em mil ações

40. Portanto, quanto à quantidade de ações de CBD a serem entregues na OPA, temos que, caso a integralidade dos acionistas minoritários viesse a aderir à OPA, estimamos serem necessárias 187.714 ações preferenciais de classe "B".
41. Nesse sentido e conforme pretendido pela CBD, de um total de 369.600 ações preferenciais de classe "A" atualmente existentes em tesouraria, a operação de OPA por alienação de controle, nos termos por ela divulgados, implicaria na conversão de 187.714 ações preferenciais "A" em PNBs e sua entrega aos minoritários de Globex, condicionada à autorização da CVM para tal operação.
42. Particularmente quanto às circunstâncias envolvidas na operação em tela, para a qual se pretende a autorização, temos que, nos termos apresentados pela Companhia, a utilização de ações em Tesouraria por parte da CBD para o pagamento de parcela do valor a ser oferecido na OPA por alienação de controle, violaria dois comandos da Instrução CVM nº10/80, quais sejam: (i) implicaria em negociação privada aos minoritários de Globex e (ii) a entrega das ações, uma vez convertidas em PNB, se daria a um valor cerca de 30% inferior ao patamar atual de cotação das ações PNBs de CBD, conforme a média dos últimos 15 pregões da Bovespa.

Quanto à negociação privada

43. Quanto ao aspecto privado da transferência de ações em tesouraria no âmbito de OPA, esta, destaque-se, obrigatória para fins do cumprimento do artigo 254-A da Lei das S.A. e devendo apresentar tratamento equitativo entre controlador e destinatário da OPA, estaria a CBD, em tese, otimizando seus recursos, na medida em que não precisaria incorrer nos custos associados a uma operação de aumento de capital. Ademais, principalmente considerando-se que ainda neste semestre foi realizada subscrição particular a qual elevou o capital social da CBD em 14%, a utilização de ações em tesouraria para o cumprimento da obrigação prevista no dispositivo legal mencionado seria também benéfica aos minoritários da CBD. Isto porque estes não se veriam obrigados novamente a aportar capital, com vistas a evitar sua diluição, em um curto espaço de tempo, caso fosse empregada a alternativa de um novo aumento de capital.
44. Ainda quanto à negociação privada das ações ora em tesouraria, pode-se considerar que o aspecto de publicidade a operação de OPA por alienação de controle é submetida a registro junto à CVM devendo ainda o Instrumento da OPA ser publicado na forma de Edital, nos termos da Instrução CVM nº 361/02, inclusive com a informação do preço e condição de pagamento.

Quanto ao estabelecimento do preço/ação transferida

45. Passando à análise do preço a ser atribuído na operação conforme pretendida, imperativo destacar desde já que, não se trata de operação de alienação em mercado e, portanto, sob a ótica do que se pretendeu resguardar com a obrigatoriedade, prevista na ICVM nº10/80, quanto à formação de preço em mercado nas negociações com ações de própria emissão:
- não identificamos potencial prejuízo aos investidores uma vez que, por não se tratar de alienação de ações a um preço abaixo do mercado, mas sim de utilização desse preço como referência para a transferência de ações aos minoritários objeto de OPA, tal negociação não é capaz de produzir qualquer efeito em termos de manipulação de preços da ação, e ainda;
 - não identificamos prejuízo econômico para a Companhia, na operação conforme pretendida já a quantidade de ações de própria emissão a serem entregues é fixa em decorrência da obrigação de oferecimento das mesmas condições de pagamento aos destinatários da OPA, no âmbito da aquisição de controle de companhia aberta, operação que inclusive teve sua aprovação submetida à AGE da CBD, inclusive quanto ao preço e condições de aquisição.
46. Nos termos da solicitação da CBD, temos que preço de transferência das ações mantidas em tesouraria não apresenta como referência a cotação de mercado das ações PNBs da Companhia. Foi estabelecido como o mesmo preço utilizado na subscrição privada aprovada em 06.07.09 e calculado, conforme informado, com base na expectativa de rentabilidade futura do Grupo CBD, quando calculado.
47. Importante destacar que a obrigação prevista pelo art. 254-A da Lei das S.A., à luz do entendimento pacificado sobre o assunto, não impõe que a Companhia tenha que conferir o mesmo preço de transferência das ações em tesouraria, no caso da OPA, em relação àquelas entregues no âmbito do Contrato de Aquisição de forma a que parcela paga em ações, convertida em Reais seja equivalente a 80% do valor então pago. Mas sim, deve a CBD entregar 80% da quantidade de ações, entregues quando adquiriu a participação de 95% da Globex.
48. Resta, portanto, a questão do preço de transferência das ações entregues aos minoritários como forma de replicar o tratamento concedido na aquisição de controle, indiferente sob a ótica das normas aplicáveis à OPA por alienação de controle.

Quanto ao impacto do preço de transferência na contabilização da operação

49. Conforme pretendido pela Companhia, ou seja, considerando-se como preço de transferência o valor de R\$40,00/ação, o resultado líquido da operação nos termos do dispositivo acima referenciado, ainda que positivo, haja vista o custo médio de aquisição de R\$29,49 conforme informações prestadas no seu Formulário de Informações Anuais de 2008 (fl. 93), seria inferior àquele obtido com a alienação em bolsa das ações que seriam entregues na OPA.
50. Notadamente, estimamos que o resultado positivo a ser contabilizado da operação de transferência de ações no âmbito da OPA, considerando as condições pretendidas pela CBD, seria de R\$1,9mm frente ao valor de aproximadamente R\$4,8mm obtido com a alienação da mesma quantidade em Bolsa de Valores. Em que pese tal fato, deve ser considerado que a diferença de cerca de R\$3mm, a qual deixaria de ser contabilizada como reserva de capital, nos termos da alínea "a" do dispositivo acima mencionado, é irrelevante frente ao patrimônio líquido da CBD, representando menos de 1% do valor registrado conforme 3º ITR.
51. Cumpre destacar que, ainda que as ações a serem entregues sejam ações de classe distinta daquela negociada em Bolsa de Valores, acreditamos ser válido o emprego da referência de mercado das ações PNBs para valorização das ações a serem utilizadas como parte do pagamento da OPA já que:
- a conversão de PNB em PNA está prevista estatutariamente, ocorrendo integralmente até janeiro de 2011, destacando-se que 60% das ações da classe "B" já estarão convertidas em classe "A" até janeiro próximo;
 - as ações atualmente em tesouraria são de classe "A" e portanto negociáveis em mercado por valor cerca de 38% superior ao qual a Companhia pretende realizar a transferência de ações; e
 - considerando que a precificação da ação PNB no aumento de capital que serviu como parte do pagamento aos acionistas que aderiram ao Contrato de Aquisição tomou como parâmetro a média então obtida a partir dos preços-alvo de analistas de mercado, temos que no estabelecimento do preço da subscrição privada de ações PNB, autorizada em 06.07.09, foi utilizada a referência do preço/ação da PNA.

52. Importante finalmente mencionar que, nos termos do item 37 da Deliberação CVM nº580/09, que entrará em vigor para os exercícios encerrados a partir de dezembro de 2010, "A contraprestação transferida em troca do controle da adquirida, em combinação de negócios deve ser mensurada pelo seu valor justo na data da operação." [grifo nosso]. Prossegue afirmando que "A contraprestação pode incluir itens (...) cujos valores contábeis são diferentes de seus valores justos na data da aquisição (...). Nesse caso, o adquirente deve remensurar, na data da aquisição, os ativos (...) pelos respectivos valores justos e reconhecer o ganho ou a perda resultante, se houver (...)"

V. CONCLUSÃO

53. Trata-se de solicitação de autorização para operação privada com ações de própria emissão mantidas em tesouraria pela CBD no âmbito de pagamento de OPA por alienação de controle aos minoritários da Globex.
54. Nos termos pretendidos pela Companhia e nos quais vem solicitar a autorização, temos que estariam sendo contrariados dois dispositivos da ICVM nº10/80, notadamente a proibição de negociação privada com valores de própria emissão e a negociação por preço inferior ao praticado em mercado, esta considerada em simetria à proibição de aquisição de ações de própria emissão a valor superior ao de mercado.
55. Conforme analisado, entende essa área técnica que em relação à operação conforme pretendida não se aplicam os dispositivos do artigo 2º da ICVM nº10/80, condição indispensável para que se possa analisar eventual concessão de autorização pela CVM para negociação com ações de própria emissão que não mostrem total aderência aos demais comandos da referida Instrução.
56. Ademais, conforme apontado nos §§ 43 a 45, consideramos que se encontram circunstanciados os motivos pelos quais a operação poderia ser autorizada, em que pese a violação aos comandos citados da ICVM nº10/80.

Portanto, julgamos que a presente solicitação para negociação com ações de própria emissão poderia ser sujeita à autorização do Colegiado da CVM, pelo que sugerimos o encaminhamento do presente processo ao SGE, recomendando seja submetido à apreciação do Colegiado o pedido de autorização para realização da referida operação com ações de própria emissão da Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

Atenciosamente,

Elaine Moreira M de La Rocque

Analista GEA-4

De acordo, em ____/12/2009,

Jorge Luis da Rocha Andrade

Superintendente de Relações com Empresas

Em exercício

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº107/09

DE: GEA-4 DATA: 04/12/09

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta

Companhia Brasileira de Distribuição S.A.

Processo CVM nºRJ/2009/10895

Senhora Superintendente,

Trata-se de consulta da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. ("CBD", "Companhia" ou "Adquirente"), por meio da qual solicitou autorização para realizar operação privada com ações de própria emissão, no âmbito de oferta pública de aquisição de ações por alienação do controle da Globex Utilidades S.A. ("Globex").

Em Fato Relevante de 08.06.09, a CBD informou estar adquirindo o controle da Globex, pelo valor de R\$9,4813/ação, aproximadamente 45,3% à vista, e 54,7% a prazo, corrigido de acordo com a variação do CDI.

	Acionista Controlador	Acionista Minoritário
Valor à vista	4,294	3,435
Valor a prazo	5,187	4,149
Total	9,4813	7,585

Alternativamente, os acionistas de Globex, tanto controladores quanto minoritários, tiveram a opção de subscrever as ações PNB de emissão da CBD, com o valor do crédito da parcela a prazo, que foi acrescido em 10% para tal finalidade.

Em decorrência da aquisição de controle da Globex, a Companhia deve, à luz da obrigação prevista pelo art. 254-A da Lei nº 6.404/76, realizar oferta pública, prevendo o pagamento de parcela do valor devido aos aderentes da oferta com a entrega de ações preferenciais. Para tanto, pretende utilizar as ações mantidas em tesouraria, uma vez convertidas em ações preferenciais de classe "B". O pedido de registro dessa oferta foi protocolado junto a esta Autarquia em 06.08.09.

A Companhia possui, nesta data, segundo informação constante de seu Formulário IAN/09, 369.600 ações preferenciais de classe "A", o que corresponde a aproximadamente 0,32% das ações dessa espécie em circulação. Conforme cálculos constantes do RA/CVM/SEP/GEA-4 nº 128/09 (fls. 102), seriam necessárias aproximadamente 187.714 ações preferenciais de classe "B", caso a integralidade dos acionistas minoritários viesse a aderir à OPA.

Diante do exposto, considerando que a operação não resulta em infração ao disposto no artigo 2º da Instrução CVM nº 010/80 e tendo em vista as circunstâncias apresentadas pela requerente, entendemos que a matéria deva ser submetida à apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do artigo 23 da mesma instrução, pelo que sugerimos o envio deste processo ao SGE, com a recomendação de envio ao Colegiado.

Ressaltamos, por fim, que, em contato com a SRE, fomos informados que a CBD apresentou pedido de procedimento diferenciado envolvendo a referida OPA, que deverá ser encaminhado à apreciação do Colegiado, no âmbito do Processo CVM RJ/2009/7502. Em nossa opinião, o presente requerimento deveria ser apreciado pelo Colegiado juntamente com o referido Processo CVM RJ/2009/7502.

Atenciosamente,

Jorge Luis da Rocha Andrade
Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo, em ____/12/09,

Elizabeth Lopes Rios Machado
Superintendente de Relações com Empresas

[\(1\)](#) Conforme versão consolidada do Estatuto Social da CBD aprovada em AGE de 06.07.09:

"ARTIGO 5º

(...)

Parágrafo 2º - As ações preferenciais Classe B gozarão das seguintes vantagens e preferências:

- a) prioridade no reembolso do capital, cujo valor será calculado pela divisão do Capital Social pelo número de ações em circulação, sem prêmio, no caso de liquidação da Sociedade; e
- b) recebimento de um dividendo anual fixo no valor de R\$0,01 por 1 (uma) ação preferencial Classe B."

[\(2\)](#) Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

[\(3\)](#) Conforme constou na Proposta da Diretoria (fls. 16-19), datada de 18.06.09, para a AGE realizada em 06.07.09: "Nos termos dos parágrafos 1º e 7º do artigo 170 da Lei 6.404/76, a Diretoria esclarece que o preço de emissão de R\$ 40,00 por ação, conforme item 'a' supra, foi fixado com o intuito de preservar os atuais acionistas, uma vez que será permitida a integralização das ações mediante a conferência de créditos futuros, e com base na média dos preços-alvos para os próximos 12 meses estimada por analistas de mercado que acompanham a Companhia. Atualmente, esta média é ao redor de R\$ 41,00."