

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 251/2009

De: GER-1 Data: 17/12/2009

Assunto: Pedido de Unificação de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão de Globex Utilidades S.A. – Processo CVM nº RJ-2009-7502

Senhor Superintendente,

Requer o BES Securities do Brasil S.A. CCVM (Intermediário), em conjunto com Mandala Empreendimentos e Participações S.A. (Ofertante), o registro de oferta pública unificada de aquisição de ações de emissão (OPA unificada) de Globex Utilidades S.A. (Globex ou Companhia), com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Quanto à OPA unificada, a Ofertante solicita tal procedimento, em função: (i) da alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução CVM 361; e (ii) do seu aumento de participação em ações ordinárias da Companhia, nos termos do § 6º do art. 4º da Lei e do art. 26 da Instrução CVM 361.

A OPA unificada prevê, ainda, a possibilidade de parte do pagamento devido aos acionistas minoritários que aderirem à oferta ser efetivada com ações preferenciais classe B de emissão de Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD), controladora da Ofertante.

Ademais, a Ofertante solicita as seguintes dispensas:

- i. elaboração de laudo de avaliação de CBD, conforme previsto no §7º do art. 8º da Instrução CVM 361; e
- ii. procedimento de revisão de preço, a que se referem o art. 4º-A da Lei nº 6.404/76 e o art. 24 da Instrução CVM 361.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.041.260/0652-90, e seu capital social é representado por 124.381.409 ações ordinárias, das quais a Ofertante detém aproximadamente 95,5%.

I. Características da OPA Unificada

A OPA unificada visa à aquisição da totalidade das 5.619.909 ações ordinárias em circulação, representativas de aproximadamente 4,5% do capital social e votante da Companhia, ao preço de R\$ 7,5850 por ação, que corresponde a 80% do preço pago aos antigos controladores, o qual será devidamente corrigido até a data do seu efetivo pagamento, nos termos abaixo mencionados.

Dessa forma, o valor total da OPA unificada é de R\$ 4.262.694,15, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar a atualização do preço prevista.

Vale ressaltar que a Fundação Ponto Frio detém 4.112.000 ações objeto da OPA (aproximadamente 73,2% das mesmas), e que firmou Memorando de Entendimento com a Ofertante, em que se compromete a aderir à oferta, optando pela Opção de Pagamento Mista, abaixo descrita.

O pagamento do preço da OPA dar-se-á, à escolha de cada titular de ações em circulação, de uma das duas formas seguintes:

- a. Opção de Pagamento em Dinheiro: o pagamento será efetuado em 2 parcelas, ambas em moeda corrente nacional, observadas as seguintes condições:
 - (i) R\$ 3,4353, no 3º dia útil após o leilão, corrigidos pela variação da taxa SELIC, de 7/7/2009, data em que os antigos controladores receberam a parcela correspondente, até a data do seu efetivo pagamento; e
 - (ii) R\$ 4,1497, corrigidos pela variação da taxa CDI, de 7/9/2009 até em 6 de julho de 2013, a fim de reproduzir condição prevista no Contrato, abaixo definido.
- (b) Opção de Pagamento Mista: o pagamento será efetuado em 2 parcelas, observadas as seguintes condições:
 - (i) R\$ 3,4353, em moeda corrente nacional no 3º dia útil após o leilão da OPA, corrigidos pela variação da taxa SELIC, de 7/7/2009, data em que os antigos controladores receberam a parcela correspondente, até a data do seu efetivo pagamento;
 - (ii) R\$ 3,2286, em moeda corrente nacional no 3º dia útil após o leilão da OPA, corrigidos pela variação da taxa SELIC, de 2/10/2009, data em que os antigos controladores receberam a parcela correspondente, até a data do seu efetivo pagamento; e
 - (iii) 0,0334 ações preferenciais classe B de emissão de CBD (PNB de CBD), no 5º dia útil após o leilão da OPA.

Ressaltamos, ainda, que os acionistas minoritários que aderiram ao Contrato receberam o seu pagamento na forma da "Opção de Pagamento Mista", descrita acima.

II. Histórico do Processo - Modificação do Pedido de OPA

Em 6/8/2009, a Ofertante protocolou na CVM o pedido de registro de OPA por alienação de controle. A OPA previa o pagamento das ações objeto em duas parcelas, sendo a primeira na liquidação do leilão; e a segunda quatro anos após, em 2013, sob o argumento de que essa era a condição prevista no contrato de compra e venda de ações (Contrato) firmado entre a Ofertante e os antigos controladores.

O instrumento da OPA, por outro lado, informava que foi facultado aos antigos controladores da Globex receberem prontamente a segunda parcela, acrescida de um crédito de 10% do seu valor, desde que o pagamento dessa segunda parcela fosse realizado em ações preferenciais B de emissão da CBD, no âmbito do seu aumento de capital.

Ainda conforme o edital, foi estendida aos acionistas minoritários da Globex a possibilidade de aderirem ao referido contrato, e receberem as mesmas condições oferecidas aos antigos controladores, observando que o montante devido aos minoritários fosse correspondente a 80% do valor oferecido aos antigos controladores.

Em 8/8/2009, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1026/2009, solicitando o atendimento das seguintes exigências, entre outras:

"2.6 Tendo em vista o disposto nos itens 6.2 e 6.3:

(i) Aprimorar redação dos itens 1.5, 1.5.1 e 1.5.2 do edital, de modo que reste claro e preciso que as mesmas condições oferecidas aos antigos controladores, quando da alienação do controle da Globex, são estendidas também aos acionistas objeto da OPA, quando da sua realização, nos termos do art. 254-A da Lei 6404/76.

(ii) Acrescentar redação que esclareça a quantidade de ações adquiridas pelo atual controlador da Globex, em função do exercício da faculdade prevista no item 6.3 do edital, observando, ainda, o disposto no art. 26 da Instrução CVM 361."

Em 19/10/2009, a Ofertante protocolou resposta ao Ofício 1026/2009, informando também que, além das ações de controle da Companhia, adquiriu 31.221.665 ações dos acionistas minoritários que aderiram ao Contrato, passando a deter, no cômputo geral, 118.184.631 ações ordinárias de emissão de Globex, equivalentes a aproximadamente 95,5% do seu capital social e votante.

Diante dessas aquisições de ações em circulação, constatou-se o aumento de participação da Ofertante na Companhia, nos termos previstos pelos § 6º do art. 4º da Lei 6.404 e art. 26 da Instrução CVM 361.

Com isso, ainda pelo expediente protocolado em 19/10/2009, a Ofertante converteu o pedido de registro original para pedido de registro de OPA unificada, por alienação de controle e para cancelamento de registro, adequando o edital da OPA, a fim de compatibilizar as duas modalidades propostas, bem como solicitou as dispensas de elaboração do laudo de avaliação de CBD e de revisão de preço, mediante os argumentos apresentados no item "III. Alegações da Ofertante" abaixo.

Em 18/11/2009, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº1443/2009, reiterando as exigências do Ofício 1026/2009 não satisfeitas, bem como solicitando que, em função da modificação do pedido de OPA, a Ofertante encaminhasse "cópia da publicação do Fato Relevante referente ao pedido de unificação da OPA, de forma a incluir também a modalidade por aumento de participação".

Em 24/11, 4/12 e 17/12/2009, a Ofertante protocolou expediente, em resposta ao Ofício 1443/2009, alegando não ter publicado o fato relevante acima referido, e reiterando as dispensas anteriormente pleiteadas.

Até a presente data, não há reclamação de investidor, protocolada na CVM, referente à operação em tela.

III. Alegações da Ofertante

Visando o sucesso de seu pleito, a Ofertante apresentou as alegações abaixo transcritas:

3.1 Unificação da OPA

"Nos termos do §2º do artigo 34 da Instrução CVM 361, a CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas na referida Instrução, desde que: (i) seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA; e (ii) não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

Nesse sentido, nota-se que a CVM vem admitindo a unificação dos procedimentos de OPA quando se pretende cumular a OPA obrigatória decorrente da alienação de controle com a OPA obrigatória por aumento de participação, conforme demonstrado pelas decisões referentes à OPA da Companhia Siderúrgica de Tubarão(1) e à OPA da Excelsior Alimentos S.A (2).

Em ambos os casos, essa D. Comissão entendeu que seria possível compatibilizar os critérios para fixação do preço nas modalidades de OPA em referência (no caso da OPA por alienação de controle, o preço deverá ser no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, já no caso de OPA por aumento de participação, o preço deve ser o Preço Justo(3), além do público alvo das ofertas (a OPA por alienação de controle deve ser dirigida a todos os acionistas com direito a voto da Companhia, ao passo que a OPA por aumento de participação deve ser direcionada a todos os acionistas detentores de ações da classe ou espécie afetadas), sem causar prejuízo para os destinatários da oferta.

De fato, entendemos que, no presente caso, também será possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, sem prejuízo para os destinatários da oferta, tendo em vista que:

(a) as operações que ensejaram a OPA por alienação de controle e por aumento de participação ocorreram de forma simultânea, inclusive ocorreram exclusivamente no mesmo contexto e de forma absolutamente vinculada, tendo o pagamento pela aquisição das ações dos controladores alienantes e dos acionistas de Globex que aderiram ao Contrato ocorrido na mesma data;

(b) o público alvo de ambas as OPAs é o mesmo, os acionistas detentores das 5.619.909 ações em circulação da Companhia Objeto, representativas de 4,5183% do capital total de Globex;

(c) o preço estabelecido para ambas as OPAs é idêntico, não obstante os critérios para fixação de preço distintos para cada modalidade de OPA, considerando que o preço fixado para a OPA unificada decorre de uma operação de compra e venda de ações de natureza comutativa, realizada entre partes independentes e não relacionadas, não havendo qualquer diferenciação não autorizada legalmente no tratamento entre acionistas alienantes do controle e minoritários;

(d) a Ofertante renunciará o direito de desistir da OPA se houver adesão entre 1/3 e 2/3 das ações em circulação, reservando-se o direito de adquirir todas as ações detidas pelos acionistas da Companhia Objeto que aceitarem a OPA, em qualquer quantidade, benefício garantido apenas para destinatários de uma OPA por alienação de controle; e

(e) caso venha a adquirir mais de 2/3 das ações em circulação, a Ofertante se obrigará a também adquirir as ações remanescentes da Companhia Objeto, na hipótese de seus detentores assim optarem, dentro de 3 (três) meses contados da data de encerramento do prazo de validade da OPA unificada, pelo preço final da Oferta, em condições idênticas às aplicáveis aos acionistas que originalmente aderirem à OPA unificada".

3.2 Dispensa de Laudo de Avaliação referente à CBD

"Nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 361, em situações excepcionais a CVM poderá autorizar a adoção de procedimento diferenciado ou formalidades próprias a serem seguidas, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público. Nesse sentido, dispõe o inciso II §1º do artigo 34 da Instrução CVM 361 que são exemplos de situações excepcionais aquelas decorrentes, dentre outras, da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado.

Assim, frisamos que apesar de a OPA ter por objeto 5.619.909 ações, representativas de 4,5183% do capital social da Companhia Objeto, 4.112.000 destas ações, representativas de 73,17% das ações em circulação, estão todas concentradas em um único acionista, a Fundação Ponto Frio (Fundação). Vale notar, ainda, que em virtude de entendimentos mantidos com a Fundação, esta já manifestou expressamente em caráter irrevogável e irretirável, por meio do Memorando de Entendimentos (...), sua intenção de aderir à OPA, optando pela Opção de Pagamento Mista, [conforme descrito no item "I. Características da OPA Unificada" acima]. Dessa forma, apenas os acionistas detentores de 1.507.909 ações em circulação, representativas de apenas 1,21% do capital social da Companhia, participarão efetivamente de um processo decisório acerca da Oferta quando do lançamento da OPA.

Nesse sentido, entendemos que a presente oferta está compreendida em situação excepcional prevista no inciso I do §1º do artigo 34 da Instrução CVM 361. Assim sendo, solicitamos a dispensa da elaboração de laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta (Laudo de Avaliação CBD), exigido nos termos do §7º do artigo 8º da Instrução CVM 361, tendo em vista:

(a) que a Fundação renunciou expressamente a necessidade de recebimento de Laudo de Avaliação CBD e aceitou as condições de pagamento da Opção de Pagamento Mista por entender a Fundação que o Laudo de Avaliação CBD era desnecessário para respaldá-la em sua opção de receber o Preço da Oferta em moeda corrente nacional e em Ações Preferenciais B da Ofertante, sendo certo que ela teve a oportunidade de analisar as condições de alienação de suas ações e subscrição das Ações Preferenciais B de emissão de CBD em igualdade de condições com todos os demais acionistas;

(b) o reduzido número de Ações Preferenciais B que serão entregues como forma de pagamento da OPA na hipótese de escolha da Opção de Pagamento Mista, equivalentes a apenas 29,2689% da parcela a prazo, que por si só equivale a 54,7087% do Preço da Oferta, sendo, portanto, a parcela em ações equivalente a apenas 16,0126% do Preço da Oferta na Opção de Pagamento Mista;

(c) que a entrega de Ações Preferenciais B como forma de pagamento de parte do Preço da Oferta decorrerá de uma opção do acionista, que tem a opção de receber o pagamento integral em moeda corrente nacional;

(d) o custo de elaboração do Laudo de Avaliação CBD e o tempo que seria necessário para a sua elaboração, que certamente atrasariam o lançamento da Oferta e, portanto, o recebimento por parte dos acionistas dos valores adequados para remunerá-los pela alienação de suas ações de emissão da Companhia Objeto;

(e) que o recebimento de Ações Preferenciais B se dará em condições análogas às verificadas em recentes operações realizadas entre partes independentes e não relacionadas, em linha com o precedente do Processo CVM RJ/2003/7909, referente à OPA da Trikem S.A.(4); e

(f) que os acionistas terão critérios para questionar se o Preço de Aquisição é justo ou não, independentemente de não obterem Laudo de Avaliação CBD, conforme opinião da Diretora-Relatora Norma Parente na OPA da Companhia Siderúrgica de Tubarão:

"13. A dispensa de laudo de avaliação em OPA realizada pelo acionista controlador, a despeito do que dispõe o art. 8º da referida Instrução, tem sido admitida em casos nos quais a finalidade a que se presta o laudo – indicar parâmetros para os acionistas questionarem se o valor ofertado é justo ou não – possa ser atingida por outra maneira.

14. Em hipóteses já analisadas por este Colegiado (5), prevaleceu o entendimento de que pode ser aceito como preço justo para tais ações o valor pelo qual elas tenham sido negociadas, desde que esta negociação tenha satisfeito determinadas condições, principalmente no que tange à época da alienação acionária e à independência das partes."(6) (grifamos)

3.3 Dispensa do Procedimento de Revisão de Preço

"Por todos os motivos expostos acima, e, considerando ainda, a alta adesão dos minoritários da Companhia Objeto ao Contrato de Compra e Venda firmado com os Controladores, bem como o instrumento firmado com a Fundação Ponto Frio, requeremos, ainda, seja concedida a dispensa da necessidade de observância do procedimento de revisão de preço disposto no artigo 4-A da Lei das S.A."

IV. Nossas Considerações

Preliminarmente, ressaltamos que o presente pleito tem relação com o tema tratado no âmbito do Processo CVM RJ-2009-10895, originado na SEP, submetido ao Colegiado da CVM.

Ademais, manifestamos nosso entendimento de que OPA em análise não se enquadra nos exemplos mencionados como "s ituações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) 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", nos termos dos incisos I a V do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

Não obstante, apresentamos as considerações abaixo, referentes aos pleitos da Ofertante.

4.1 Pedido de dispensa de revisão de preço

Destacamos que o procedimento de revisão de preço de OPA tem fundamento no art. 4º-A da Lei 6.404, nos seguintes termos:

"Art. 4º-A. Na companhia aberta, os titulares de, no mínimo, 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembléia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º.

§ 1º O requerimento deverá ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias da divulgação do valor da oferta pública, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, podendo os acionistas referidos no caput convocar a assembléia quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 (oito) dias, ao pedido de convocação."

Já o § 6º do art. 5º da Instrução CVM 361 dispõe:

"Art. 5º, §6º. Será lícito ao ofertante desistir da OPA para cancelamento de registro e da OPA por aumento de participação, na hipótese de revisão do preço da oferta por força do procedimento previsto no art. 4º-A da Lei 6.404/76, aplicando-se, em tais hipóteses, respectivamente, as regras dos arts. 24, inciso IV, e 28 desta Instrução."

Destacamos, ainda, que o procedimento de revisão de preço observa o seguinte disposto nos arts. 23 e 24 da Instrução CVM 361:

"Art. 23. Na hipótese de revisão do preço da OPA, na forma prevista no art. 4-A da Lei 6.404/76, e desde que não haja desistência do ofertante, o leilão será iniciado pelo novo preço, devendo ser

publicado aviso de fato relevante informando sobre a revisão do preço e a manutenção ou desistência da OPA.

Art. 24. Na revisão do preço da OPA adotar-se-á o seguinte procedimento:

I – o pedido de convocação da assembléia especial de acionistas titulares de ações em circulação, devidamente fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, deverá ser formulado no prazo de 15 (quinze) dias, contado da divulgação do valor da oferta pública, nos termos do § 1º do art. 4º-A da Lei 6.404/76, e suspenderá o curso do processo de registro ou, se já concedido este, o prazo do edital da OPA, adiando o respectivo leilão, devendo o ofertante providenciar a publicação de aviso de fato relevante dando notícia do adiamento e da data designada para a assembléia especial"

Cabe ressaltar que o fato relevante publicado em 8/6/2009 fazia menção apenas à OPA por alienação de controle.

Dessa forma, tendo em vista que o procedimento de revisão de preço, previsto na Lei 6.404 e na Instrução CVM 361, visa também ao benefício dos acionistas objeto de OPA por aumento de participação, somos desfavoráveis à sua dispensa, por entendermos ser preceito legal ainda não cumprido pela Ofertante no presente caso de unificação de duas modalidades de OPA.

Em nosso entendimento a Ofertante deve publicar fato relevante com as devidas informações sobre a OPA unificada, reabrindo o prazo previsto no inciso I do art. 24 da Instrução CVM 361 e no § 1º do art. 4º-A da Lei 6.404.

4.2 Pedido de unificação da OPA

Quanto à unificação das modalidades de OPA, ressaltamos o seguinte disposto no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361:

"Art. 34, § 2º. A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta."

Nesse sentido, o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente à unificação de OPA por alienação de controle e por aumento de participação nos caso da OPA da Excelsior Alimentos S.A. (Processo RJ-2008-7040 / decisão datada de 3/2/2009) e da OPA de Companhia Siderúrgica Tubarão (Processo RJ-2005-225 / decisão datada de 19/4/2005), conforme mencionadas pela Ofertante.

Da mesma forma, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à unificação de procedimentos de OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro, como nos seguintes precedentes:

- i. Companhia de Seguros Minas Brasil – Processo RJ-2008-12888 – Decisão de 28/7/2009;
- ii. Petroflex Indústria e Comércio S.A. – Processo RJ-2008-4038 – Decisão de 9/9/2008;
- iii. Trafo Equipamentos Elétricos S.A. – Processo RJ-2007-3296 – Decisão de 31/10/2007;
- iv. Arcelor Brasil S.A. – Processo RJ-2007-1996 – Decisão de 17/4/2007; e
- v. Banco BEC S.A. – Processo RJ-2006-0338 – Decisão de 21/3/2006.

No presente caso, ressaltamos que a alienação de controle da Companhia e as aquisições de ações realizadas pela Ofertante que ensejaram a OPA por aumento de participação ocorreram concomitantemente, além de as ações objeto das duas modalidades de OPA serem as mesmas.

Ademais, observamos que a OPA unificada atende ao disposto no art. 254-A da Lei 6404/76, que trata da OPA por alienação de controle, o que inclui o *tag along* e a aquisição de todas as ações que vierem a ser habilitadas, não se observando as possibilidades previstas nos incisos I e II do art. 15 da Instrução CVM 361.

A OPA unificada contempla, ainda, os requisitos da modalidade de OPA por aumento de participação, quanto à definição de preço justo, prevista no § 4º do art. 4º da Lei 6.404, e quanto à obrigação de a Ofertante adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 meses, no caso de adquirir mais de 2/3 das ações objeto, nos termos do § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361.

Desse modo, entendemos haver compatibilidade entre os procedimentos propostos, bem como ausência de prejuízo para os destinatários da oferta, em atendimento ao § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, e em linha com os precedentes supramencionados

Assim, manifestamo-nos favoravelmente à unificação da oferta, desde que se publique fato relevante, a fim possibilitar a revisão de preço, conforme nossas considerações acima, no item "1. Pedido de dispensa de revisão de preço" acima.

4.3 Dispensa de elaboração de laudo de avaliação da CBD

Quanto à dispensa da elaboração do laudo de avaliação da CBD, controladora da Ofertante, ressaltamos que o referido documento é exigido para a presente OPA, nos seguintes termos do disposto no § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361:

"Art. 8º, §7º. No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução, utilizando-se o mesmo critério de avaliação para ambas as companhias."

Da mesma forma, a norma exige a elaboração do laudo de avaliação das companhia objeto de OPA, nos seguintes termos do *caput* do art. 8º da Instrução CVM 361:

"Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto."

Não obstante, observamos que o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação de companhia objeto de OPA, nos casos de OPA por alienação de controle, em cumprimento do disposto no art. 254-A da Lei 6.404, tendo em vista que nessas ofertas "o laudo de avaliação tem, em princípio, uma função meramente informativa" (voto do DMP no Processo RJ 2007-11573), como nos seguintes precedentes:

- i. Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A. – Processo RJ-2009-0587 - Decisão de 14/7/2009;
- ii. Banco Nossa Caixa S.A. – Processo RJ-2009-0610 - Decisão de 30/6/2009;
- iii. Recrusul S.A. – Processo RJ-2008-6891 - Decisão de 24/3/2009;
- iv. Elektro Eletricidade e Serviço S.A. – Processo RJ-2007-4500 - Decisão de 4/9/2007; e
- v. Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) – Processo RJ-2006-4035 - Decisão de 4/9/2007.

Ademais, o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação de companhia objeto de OPA, em ofertas formuladas por preço justo, conforme previsto no § 4º do art. 4º da Lei 6.404, que dispõe:

"Art. 4º, § 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."

Referimo-nos aos seguintes precedentes:

- vi. OPA unificada por alienação de controle e aumento de participação de Companhia Siderúrgica Tubarão – Processo RJ-2005-225 – Decisão de 19/4/2005:

Parte do VOTO da então Diretora Norma Jonssen Parente:

"A dispensa de laudo de avaliação em OPA realizada pelo acionista controlador, a despeito do que dispõe o art. 8º da referida Instrução, tem sido admitida em casos nos quais a finalidade a que se presta o laudo – indicar parâmetros para os acionistas questionarem se o valor ofertado é justo ou não – possa ser atingida por outra maneira.

Em hipóteses já analisadas por este Colegiado, prevaleceu o entendimento de que pode ser aceito como preço justo para tais ações o valor pelo qual elas tenham sido negociadas, desde que esta negociação tenha satisfeito determinadas condições, principalmente no que tange à época da alienação acionária e à independência das partes."

DECISÃO:

"O Colegiado, pelos fundamentos expostos no voto da Relatora, deliberou deferir o pedido de procedimento diferenciado de OPA para unificação das OPAs de aumento de participação e alienação de controle e de dispensa de laudo de avaliação, condicionando tais autorizações, no entanto, à assunção da obrigatoriedade, pela ofertante, de incluir no edital regra determinando a incidência do disposto no art. 10 da Instrução CVM nº 361/02 com prazo final para o dia 31/12/06."

- vii. OPA por aumento de participação de Trikem S/A – Processo RJ-2003-7909 – Decisão de 28/10/2003:

"Trata-se de requerimento para a realização de OPA, com procedimento diferenciado, por aumento de participação, visando as ações ordinárias em circulação de Trikem S.A.

O Colegiado da CVM, considerando que:

1. O parágrafo 4º, do artigo 4º, da Lei das Sociedades por Ações, estabelece que o valor da avaliação da companhia, para o cálculo do preço justo, pode ser apurado pela utilização de critérios ali definidos, de forma isolada ou combinada;
2. O mesmo dispositivo legal dá competência à CVM para aceitar critério de avaliação distinto dos ali elencados;
3. O critério de avaliação de comparação por múltiplos, previsto no citado artigo, admite a utilização de transações comparáveis, em que o valor da companhia é avaliado com base em preços pagos em transações de vulto recentes, de compra e venda de ações, envolvendo bloco de ações, fusões e aquisições de empresas semelhantes à companhia objeto da avaliação;
4. Foram realizadas, em julho próximo passado, duas transações de vulto com ações ordinárias de emissão de TRIKEM S/A, envolvendo 13,4% e 10,1% do total dessas ações. Essas transações foram realizadas com a BRASKEM S/A pela Mitsubishi Chemical Corporation e Nissho Iwai Corporation, partes independentes e não relacionadas. Ademais, foi declarada a inexistência de negócios paralelos entre as partes envolvidas nas mencionadas transações, que possam afetar os valores ou relação de troca contratadas;
5. O pedido de registro de OPA de ações ordinárias da TRIKEM, que se encontra em análise na CVM, prevê permuta de ações em condições análogas às verificadas nas transações ocorridas;
6. Acionista detentor de 7,1% das ações ordinárias da TRIKEM, representando 99,965% dessas ações em circulação, declarou que aceitará as condições da permuta oferecidas na OPA sob registro na CVM.

Decidiu:

Nos termos da lei, aceitar o critério de avaliação da companhia, baseado nas transações relatadas ocorridas em julho, para efeitos de apuração do preço justo, sem a necessidade de apresentação de laudo de avaliação.

Justifica a presente decisão, a similitude do critério de avaliação adotado na operação em tela ao critério de comparação por múltiplos, admitido na lei, com a vantagem do primeiro, em termos de qualidade da avaliação, haja vista que as transações entre partes não relacionadas, que serviram de comparação, envolveram a própria espécie de ações objeto da OPA e não de ações de empresas semelhantes."

Analogamente aos precedentes supramencionados, somos favoráveis à dispensa da elaboração do laudo de avaliação de CDB na presente OPA unificada, tendo em vista o argumento de que o seu preço tem base em operações realizadas entre partes independentes e não relacionadas, considerando que:

i. a parcela de PNB de CDB, usada como parte do pagamento do preço da OPA foi determinada de acordo com o pagamento feito aos antigos controladores de Globex e aos minoritários que aderiram ao Contrato, além de ser uma das opções de pagamento oferecida ao acionista, que ainda tem a alternativa de receber o pagamento integral em moeda corrente nacional; e

(ii) a Fundação Ponto Frio, detentora de mais de 70% das ações em circulação, manifestou sua concordância com a dispensa de elaboração e apresentação de laudo de avaliação de CBD.

V. Conclusão

Por todo o acima exposto, ressaltando que somos favoráveis à unificação da OPA e à dispensa de elaboração de laudo de avaliação de CBD, desde que a Ofertante publique fato relevante informando sobre a unificação da OPA, e reabrindo o prazo para a revisão de preço.

Por fim, propomos solicitar ao SGE que o presente caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

BSB/RMS

[\(1\)](#) Ata da Reunião do Colegiado nº 16 de 19.04.2005, referente ao Processo CVM nº RJ 2005/0225.

[\(2\)](#) Ata da Reunião do Colegiado nº 05 de 03.02.2009, referente ao Processo CVM nº RJ 2008/7040.

[\(3\)](#) Nos termos do parágrafo quarto do artigo 4º da Lei das S.A., o preço justo equivale àquele 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 CVM ("Preço Justo"), assegurada a revisão do valor da oferta nos termos do artigo 4-A da Lei das S.A. (grifos nossos)

[\(4\)](#) Na OPA de aumento de participação da Trikem, o Colegiado deferiu a dispensa do laudo de avaliação por entender que a operação proposta atendia ao critério de avaliação por múltiplos estabelecido no §4º do Artigo 4º da Lei das S.A., uma vez que previa a permuta de ações em condições análogas às verificadas em recentes transações de vulto com ações ordinárias de emissão da Trikem, entre partes independentes e não relacionadas. Registramos que nessa operação houve a manifestação de acionista detentor de 7,1% das ações ordinárias da Trikem, representando 99,965% dessas ações em circulação, aceitando as condições da permuta oferecidas. Ata da Reunião do Colegiado nº 40 de 28.10.2003, referente ao Processo CVM RJ 2003/7909.

[\(5\)](#) Processos CVM RJ/2003/07909 e RJ/2003/1282

[\(6\)](#) Ata da Reunião do Colegiado nº 16 de 19.04.2005, referente ao Processo CVM RJ 2005/0225 (Reg. nº 4691/05, Relatora Norma Jonssen Parente)