Processo Administrativo CVM nº RJ2012/13700

Reg. Col. nº 8659/2013

Interessados: Torque Fundo de Investimento Multimercado
Companhia Brasileira de Distribuição

Assunto: Recurso contra entendimento da área técnica relativa à reclamação oferecida pelo Torque Fundo de Investimento Multimercado contra a Companhia Brasileira de Distribuição

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

I. Do Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto pelo Torque Fundo de Investimento Multimercado ("Torque" ou "Reclamante"), contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") que indeferiu pedido para que a CVM "determine aos envolvidos no Procedimento Arbitral que seja franqueado acesso ao Reclamante (e a terceiros igualmente legitimados) ao conteúdo e ao andamento do mesmo". O Procedimento Arbitral em questão, que corre sob confidencialidade, foi proposto pela Morzan Empreendimentos e Participações Ltda. contra subsidiária da Companhia Brasileira Distribuição ("CBD" ou "Companhia") e está relacionado a questões que decorrem do Contrato de Compra de Ações celebrado entre as partes, em 08/06/2009, para aquisição de 70,2421% do capital social total e votante da Globex Utilidades S.A. ("Globex").

II. Da Manifestação do Reclamante (fls. 01/13).

2. Em 09/11/2012, o Torque apresentou manifestação da qual consta, dentre outros pedidos, o objeto deste recurso.

3. O requerimento tem como fundamento o argumento de que como participante da OPA por alienação de controle da Globex Utilidades S.A., o Reclamante teria interesse direto no Procedimento Arbitral em curso. O sigilo seria ilegal por contrariar o disposto no art. 109, III[1], c/c 254-A[2] da Lei 6.404/76; e, alínea i, item II, do Anexo I[3] e alínea d[4], item I, do Anexo II da Instrução CVM Nº 361/02. Em seu entendimento, as informações referentes ao preço de alienação de controle não podem ser discutidas em sigilo, pois existe interesse que transcende aquele das partes, além do dever de publicidade quanto à formação do preço de alienação.

4. Além disso, argumentou que em manifestação anterior do Colegiado da CVM, no processo CVM nº RJ2008/0713, que teve relatoria do Diretor Otávio Yazbek, julgado em 09/02/2010, a CVM teria manifestado entendimento de que o sigilo arbitral "seria irregular sempre que este se colocar em contraposição ao direito de informação de terceiros em relação ao objeto do litígio arbitral".

5. O interesse no Procedimento Arbitral decorreria, portanto, do direito de*tag along* sobre eventual vantagem que o antigo controlador da Globex possa obter com o Procedimento.

III. Da Resposta da Companhia (fls. 173 a 176).

6. Em 17/01/2013, a Companhia apresentou resposta contestando a posição do Reclamante. Ela argumentou que o Procedimento Arbitral, por força de cláusula compromissória, dever ser necessariamente sigiloso.

7. Ainda, segundo a CBD, o correto entendimento exarado no processo CVM nº RJ2008/0713 foi de que as companhias envolvidas nos procedimentos arbitrais observem as obrigações de divulgação de atos ou fatos relevantes de acordo com a legislação a elas aplicável. Logo, o juízo de divulgação do resultado arbitral deverá ser feito pela Companhia somente quando concluso o Procedimento.

IV. Da Réplica (fls.182 a 187).

8. Em 07/02/2013, o Reclamante apresentou réplica à resposta da Companhia, argumentando que:

i. A leitura do precedente da CVM pela Companhia seria equivocada, pois, segundo aquele, quando houver (em concreto) direito à informação de agente do mercado este prevalece sobre o sigilo arbitral;
ii. Não se deve restringir o direito a informação do acionista as hipóteses do artigo 2º da Instrução CVM Nº 358/02;
iii. O fato relevante seria obrigação ampla da Companhia perante o mercado, contudo o direito de acesso aos autos do Procedimento Arbitral seria obrigação singular perante os participantes da OPA de alienação de controle da Globex;
iv. Caso o antigo controlador obtenha alguma vantagem com o Procedimento, o Reclamante tem direito de participar desse resultado e, caso contrário, a arbitragem seria meio para fraudar a OPA; e
v. O sigilo não serviria para resguarda qualquer interesse comercial, operacional, estratégico ou algum aspecto sensível da Companhia.

V. Da Análise da SEP (fls. 192 a 209).

9. Em 22/03/2013, a SEP apresentou entendimento por meio do RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº017/13.

10. Segundo a superintendência, ambas as partes trouxeram o mesmo precedente (Processo CVM nº RJ2008/0713), embora com interpretações distintas. Ressaltou que o Torque, atualmente, não é acionista de nenhuma das companhias envolvida no litígio arbitral e, portanto, deve ser considerado apenas como terceiro interessado na disputa. Além disso, não seria da competência da CVM determinar a quebra de sigilo em Procedimento Arbitral, função que cabe somente ao Poder Judiciário.

11. Na leitura da área técnica, a decisão proferida no precedente foi de que o sigilo arbitral não interfere no direito dos acionistas à

informação, subsistindo a obrigação das companhias de divulgarem qualquer informação considerada relevante pelos parâmetros da Instrução CVM Nº 358/02. Logo, a interpretação do Reclamante de que "o entendimento da CVM é no sentido de que o sigilo, em procedimentos arbitrais, seria irregular sempre que este se colocar em contraposição ao direito de informação de terceiros em relação ao objeto do litígio arbitral" seria equivocada.

12. O pedido de acesso aos autos está baseado em interesse econômico do Requerente. Assim, a divulgação do resultado do procedimento arbitral supriria o objetivo do Reclamante, não havendo necessidade de acesso aos autos.

13. A Companhia ao divulgar Fato Relevante sobre a instauração do Procedimento Arbitral reconheceu a relevância da matéria, pelo que, por simetria, enseja a necessidade de se divulgar o resultado daquele.

14. Em face do exposto, foi enviado, em 22/03/2013, OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº078/13 (fl. 212), informando o Reclamante que:

i. Não compete à CVM afastar o sigilo do Procedimento Arbitral.

ii. Não foi identificada qualquer irregularidade na manutenção deste sigilo.

iii. Tendo em vista o objeto essencialmente econômico da pretensão do Torque seria desnecessário o acesso aos autos.

iv. A Companhia foi notificada a prestar qualquer informação relevante nos termos da Instrução CVM Nº 358/02.

VI. Do Recurso (fls. 223/234)

15. Em seu recurso, o Reclamante contestou a decisão da SEP de não obrigar a Companhia a franquear acesso aos autos do Procedimento Arbitral, porém entendeu que seus outros pedidos restavam adequadamente satisfeitos. Assim, este recurso trata apenas desse ponto da manifestação inicial.

16. Alega que a cláusula de sigilo viola a ordem pública quando o objeto da arbitragem é de interesse do mercado e, portanto, afronta o §1º do art. 2º da Lei 9.307/96 (Lei de Arbitragem)[5].

17. A decisão seria incoerente ao "condicionar o conhecimento dos aspectos do procedimento arbitral ao seu encerramento", não sendo razoável "destacar-se apenas o atos de encerramento da arbitragem para se franquear ao conhecimento dos acionistas interessados".

18. O acesso ao Procedimento como um todo seria necessário para evitar o atraso na satisfação do direito do Reclamante ou, pior, seu perecimento pela prescrição. Nesse sentido, o acesso aos autos seria necessário para que os antigos acionistas minoritários da Globex decidam se devem adotar medida semelhante a do antigo controlador.

19. Outro aspecto seria a possibilidade do Reclamante intervir na causa, prestando assistência a uma das partes ou ao painel arbitral na qualidade de *amicus curiae.* Admitindo-se que a intervenção seja possível, para que essa possa ocorrer é necessário que a Companhia seja compelida a franquear o acesso aos autos.

20. Por sua vez, as condições de preço na alienação de controle devem ser previamente submetidas à CVM e nesse caso as mesmas estariam sendo discutidas sigilosamente e de forma alheia à Autarquia, com fim de afastar dos aderentes da OPA os efeitos de eventual decisão.

21. Assim sendo, o mero acesso ao resultado arbitral não esgotaria a totalidade do interesse do Reclamante, sendo necessária a reforma da decisão da SEP.

VII. Da Manifestação da SEP Sobre o Recurso (fls. 235/241)

22. A SEP entendeu que os argumentos apresentados, tempestivamente, pelo Reclamante no recurso não ensejam reconsideração da decisão.

23. A decisão de notificar a CBD para que divulgue o resultado final por meio de fato relevante, nos termos da Instrução CVM Nº 358/02 e não de compelir a mesma a franquear acesso aos autos no final do litígio, não é incoerente. No mais, os outros argumentos trazidos pelo Reclamante versam sobre a interpretação e aplicação da Lei de Arbitragem, o que não seria da competência dessa Autarquia.

Voto

1. Trata-se de recurso contra decisão da SEP que indeferiu pedido para compelir a CBD a franquear acesso aos autos de procedimento arbitral sigiloso. Preliminarmente, a área técnica argumenta que a CVM não seria competente para tanto. Além disso, o Torque não seria acionista de quaisquer das companhias envolvidas no litígio. No mérito, entende que o pedido tem base estritamente econômica, sendo satisfeito pelo acesso ao resultado da arbitragem. A SEP notificou a Companhia para que esta observe a Instrução CVM Nº 358/02, destacando que dado o tratamento dispensado pela Companhia ao divulgar o litígio, o resultado deste também seria relevante, por simetria. Resta claro que a Companhia deverá divulgar através de fato relevante o resultado da arbitragem.

2. O Reclamante entende que a mera divulgação do resultado final não atende adequadamente suas necessidades. Segundo ele, seu direito corre risco de perecer. Para evitar que isto aconteça é necessário que ele tenha acesso aos autos, tome conhecimento de seu conteúdo e decida sobre eventual ação que possa tomar contra a CDB. Além disso, alega que poderia participar no litígio como terceiro e que o sigilo neste caso seria ilegal por violar a ordem pública, já que o interesse sobre o objeto transcende aquele das partes.

3. Concordo com a posição da SEP ao concluir que a CVM não tem poderes para dar acesso a um terceiro interessado em procedimento arbitral sigiloso entre as partes. A Lei 6.385/76 não outorgou poderes a esta Autarquia para atender ao pedido do Reclamante. Agir nesse sentido seria violação ao Princípio da Legalidade. O Reclamante pode sempre se socorrer junto ao Poder Judiciário, pois apenas este último teria competência para decidir, se cabível, por tal quebra de sigilo.

4. Entendo que a leitura feita pelo Reclamante do Processo CVM nº RJ2008/0713 é equivocada. Naquele caso, não se determinou que o sigilo devesse ser sempre afastado quando houvesse direito à informação por parte de agente do mercado. Na realidade, foi dito que o direito à informação do acionista deve ser exercido conforme a lei societária, logo não existindo direito amplo e irrestrito. Nas palavras do Diretor Yazbek:

> "(...) Trata-se, em outras palavras, de um daqueles limites que decorrem da contraposição entre o interesse do acionista e outros interesses, que sobre ele prevaleceriam e que, desta maneira, acabariam por determinar a possibilidade de exercício do próprio direito.

Em uma análise mais aprofundada do pleito, porém, verifica-se que, apesar das aparências, há uma questão que deve ainda anteceder a análise daquela primeira, que é a do próprio conteúdo do direito à informação. O inciso III do art. 109 da Lei nº 6.404/76 fala em um direito de fiscalização, "*na forma prevista nesta lei*". Assim, em mais de um ponto, o diploma trata das hipóteses em que o acionista terá acesso a informações específicas, por vezes condicionando tal acesso à detenção de determinados níveis de participação no capital social. Da mesma maneira, ele trata do dever de informar dos administradores, como ocorre, por exemplo, em caso de fato relevante (art. 157, § 4º). A CVM, por sua vez e no exercício da sua competência, regulamentou os regimes criados pela Lei.

Ao tratar daquela maneira do direito à informação ou mesmo do dever de informar, a Lei nº 6.404/76 determina as feições daquele direito, determina seu conteúdo. (...)

No presente caso, para a defesa de sua posição, o Recorrente sustenta existir um direito, amplo e irrestrito, às informações da sociedade, direito este reforçado nas companhias abertas. Todos os dispositivos legais citados, porém, trazem qualificações que são desconsideradas na argumentação apresentada à autarquia. Assim, se o inciso III do art. 109 faz referência, como acima esclarecido, à forma prevista em lei, o § 2º do mesmo artigo busca proteger "aqueles meios processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos". **Aquele direito genérico, de conteúdo indefinido, não existe.**

Ignorar os limites próprios (ou intrínsecos) do regime de informações aos acionistas acaba, em última instância, levando a uma fetichização do princípio do *full disclosure* – o direito à informação e o princípio da transparência na condução dos negócios sociais podem até ser aparentemente valorizados, mas eles acabam por ser esvaziados de qualquer sentido mais concreto". (ênfase adicionada)

5. Nesse sentido, o sigilo é o tratamento adequado para o caso concreto. A Companhia, contudo, deverá cumprir com a obrigação de divulgar qualquer informação relevante ao mercado e a seus acionistas, o que, aliás, foi justamente a orientação da SEP.

6. Além disso, no caso em tela, o Reclamante pleiteia a informação não como acionista de qualquer das companhias envolvidas no litígio, mas como terceiro interessado, por ter sido acionista da companhia alienada. Logo, seu direito decorre unicamente do art. 254-A da Lei das S.A., mas não do art. 109, como alega. Portanto, a comparação com o precedente sequer é cabível.

7. Por sua vez, a reclamação tem como escopo o direito de participar da alienação em igualdade de condições com o controlador, respeitado o *tag along* de 80% como prescrito pela norma. Por isso, entendo que é correto o entendimento da Superintendência de que a pretensão do Reclamante é primordialmente econômica, buscando a segurança de que não será alijado do direito decorrente do art. 254-A da Lei 6.404/76. Como eventual vantagem poderá ser conhecida pelo Reclamante ao final do procedimento arbitral, entendo que, quanto às obrigações que decorrem da lei societária ou das normas expedidas por esta Autarquia, não existem outras medidas a serem tomadas no momento.

8. Isto posto, voto pelo não provimento do recurso.

Rio de Janeiro, 18 de junho de 2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

[1] Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia geral poderão privar o acionista dos direitos de:
(...)
III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; (...)
[2] Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.
§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.
§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.
§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*.
§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.
[3] i) quando se tratar de OPA por aumento de participação ou por alienação de controle, cópia de todos e quaisquer contratos relacionados à operação que resultou no aumento de participação ou alienação de controle, incluindo, por exemplo, contratos de compra e venda de ações, contratos de assunção de dívida, contratos que regulem qualquer compensação entre as partes, contratos de outorga de opção de compra e venda e contratos de cessão de créditos;
[4] I – O Instrumento da OPA conterá:
(...)
d) preço ou outra forma de contraprestação; (...)
[5] Art. 2º A arbitragem poderá ser de direito ou de equidade, a critério das partes.
§ 1º Poderão as partes escolher, livremente, as regras de direito que serão aplicadas na arbitragem, desde que não haja violação aos bons costumes e à ordem pública.