



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 113/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 28 de novembro de 2016.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Recurso contra Decisão da SRE - Tratamento equitativo a minoritários na alienação de controle de Globex Utilidades S.A. - Processo CVM nº 2015-9136

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM em 14/11/2016 (fls. 394 a 604) por Companhia Brasileira de Distribuição (“Ofertante” ou “Recorrente”), com interposição de recurso com requerimento de efeito suspensivo, nos termos do inciso V da Deliberação CVM nº 463/03 (“Deliberação CVM 463”), contra decisão desta Superintendência (“Recurso”).
2. A propósito, o recurso supramencionado foi interposto contra determinação formulada pela SRE/GER-1 para que Companhia Brasileira de Distribuição (“CBD”) realizasse o pagamento de valor adicional aos acionistas minoritários de Globex Utilidades S.A. (“Globex” ou “Companhia”), atual Via Varejo S.A., no âmbito da alienação de seu controle, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”).
3. Tal determinação foi comunicada em 25/10/2016 por meio do Ofício nº 357/2016/CVM/SRE/GER-1 (“Ofício 357”), nos seguintes termos:

1. Referimo-nos ao expediente protocolado na CVM em 08/08/2016, em resposta à solicitação de esclarecimentos constantes do Ofício nº 252/2016/CVM/SRE/GER-1, tendo por objeto Fato Relevante datado de 20/08/2015, por meio do qual a Companhia Brasileira de Distribuição (“CBD”) divulgou a conclusão de procedimento arbitral instaurado a requerimento de Morzan Empreendimentos e Participações Ltda. (“Morzan”, antiga controladora de Globex Utilidades S.A.) contra a Wilkes Participações S.A. (“Wilkes”) e a própria CBD.

2. A propósito, a instauração do procedimento arbitral em questão foi comunicada ao mercado por meio de Fato Relevante divulgado em 14/06/2012 por CBD, que informou ainda que tal procedimento teve por objeto “questões que decorrem do Contrato de Compra de Ações celebrado por Mandala Empreendimentos e Participações S.A., uma subsidiária da CBD, em 8/6/2009, para aquisição de 86.962.965 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, então representativas de 70,2421% do capital social total e votante de Globex Utilidades S.A. (...)”

3. Cabe destacar que a aquisição de ações de Globex Utilidades S.A. (“Globex” ou “Companhia”), denominada atualmente de Via Varejo S.A., pela CBD, por meio de sua subsidiária Mandala Empreendimentos e Participações S.A., ensejou a necessidade de realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por alienação de controle, em observância ao art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e ao art. 29 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

4. Ademais, por meio do expediente supramencionado, CBD informou que a sentença arbitral proferida pela Câmara de Comércio Internacional (“CCI”) culminou em pagamento adicional de R\$ 212,46 milhões, além de atualização monetária e juros, aos antigos controladores da Companhia.

5. Vale ressaltar, ainda, que CBD informou que a sentença arbitral supra já foi cumprida, nos seguintes termos: “Os valores de indenização determinados na condenação da sentença arbitral já foram liquidados em abril desse ano”.

6. Assim, considerando o exposto acima, **determinamos**, nos termos do art. 254-A da LSA, que CBD realize o pagamento de valor adicional equivalente a pelo menos 80% do valor efetivamente pago à Morzan a título de indenização, conforme apurado por meio de sentença arbitral proferida pela CCI, aos demais acionistas de Globex Utilidades S.A. que aderiram ao Contrato de Compra de Ações que culminou na alienação de controle da Companhia ou escolheram, no âmbito de sua OPA, a opção de pagamento mista, conforme definida no Edital daquela oferta.

7. Por fim, comunicamos que o prazo para o atendimento ao presente Ofício encerrar-se-á em 25/11/2016 e que qualquer resposta ao mesmo deve fazer menção ao número do Processo CVM nº RJ-2015-9136.

8. Ademais, alertamos para necessidade de a CBD, observando sua política de divulgação de informações junto ao mercado, dar a devida publicidade ao presente Ofício e à determinação em questão.

(...)

4. Cabe ressaltar que a determinação supra foi consubstanciada no Relatório nº 14/2016-CVM/SRE/GER-1 (“Relatório 14”), de 25/10/2016 (Anexo).
5. Em função do Ofício 357, a Recorrente divulgou o seguinte Fato Relevante em 26/10/2016:

A Companhia Brasileira de Distribuição (“Companhia”), nos termos do Artigo 157, parágrafo 4º, da Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e da Instrução CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002, vem informar a seus acionistas e ao mercado em geral o quanto segue: (i) conforme Fato Relevante divulgado em 20 de agosto de 2015, em decisão proferida pela Câmara Internacional de Arbitragem – CCI a Companhia e a sua controladora direta, Wilkes Participações S.A. foram condenadas solidariamente a indenizar a Morzan Empreendimentos e Participações S.A., por fatos relacionados à operação de compra de controle da Globex Utilidades S.A. (atual Via Varejo S.A.) firmada em junho de 2009 (“Decisão Arbitral”); e (ii) por meio do Ofício nº 357/2016/CVM/SRE/GER-1, de 25 de outubro de 2016 (“Ofício”), a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) determinou que a Companhia “realize o pagamento do valor adicional equivalente a 80% do valor efetivamente pago à Morzan a título de indenização (...) aos demais acionistas de Globex Utilidades S.A. que aderiram ao Contrato de Compra de Ações que culminou na alienação de controle da Companhia ou escolheram, no âmbito de sua OPA, a opção de pagamento mista, conforme definida” no edital da oferta pública para aquisição de ações realizada pela Companhia em 4 de janeiro de 2010. Em uma análise preliminar, a determinação do Ofício importaria na obrigação de efetuar um pagamento de aproximadamente R\$ 150 milhões. A Companhia analisou os termos do Ofício e está convencida de que a Decisão Arbitral não tem os efeitos atribuídos

pela SRE, razão pela qual apresentará recurso ao Colegiado da CVM, com pedido de efeito suspensivo, visando à reforma da determinação constante do Ofício. A Companhia voltará a informar o mercado e seus acionistas sobre os eventos subsequente relacionados a este assunto.

6. De acordo com os pleitos apresentados junto à interposição de recurso em tela, em 16/11/2016, por meio do Ofício nº 384/2016/CVM/SRE/GER-1, comunicamos à Recorrente: (i) a concessão do efeito suspensivo do prazo para cumprimento da determinação presente no Ofício 357 até que o Colegiado da CVM decida o Recurso; e (ii) o acolhimento parcial da solicitação de “tratamento sigiloso”, o qual será observado apenas para os anexos do Recurso (Anexo I – Contrato de Compra de Ações, Anexo II – Petição de Recurso de Anulação de Sentença Arbitral e Anexo III – Sentença de Mérito), com base no disposto no §2º do art 5º do Decreto nº 7.724/2012.
7. Finalmente, para análise do teor do Recurso em tela, dividiremos o presente Memorando nas seguintes seções: I. Características da Alienação de controle e *tag along* de Globex; II. Alegações da Recorrente, III. Nossas considerações e IV. Conclusão.

I. ALIENAÇÃO DE CONTROLE E TAG ALONG DE GLOBEX

8. Ao alienar o controle da Companhia, em 07/06/2009, a Morzan Empreendimentos e Participações Ltda. (“Morzan”) teve o direito de receber:
 - (i) R\$ 373.436.536,00 em moeda corrente, equivalente a R\$ 4,2942 por ação; e
 - (ii) um pagamento parcelado consistindo, a seu critério, em (a) R\$ 451.085.424,00 em moeda corrente, a ser pago após 4 anos do fechamento do negócio, equivalente a R\$ 5,1871 por ação; ou (b) um crédito no valor de R\$ 496.193.966, equivalente a R\$ 5,7057 por ação, a ser utilizado exclusivamente para subscrever e integralizar novas ações preferenciais classe B de emissão de CBD ao preço de R\$ 40,00 por ação.
9. Em relação ao pagamento parcelado, a Morzan escolheu a opção (b), acima. Vale ressaltar ainda que as novas ações preferenciais classe B a serem emitidas por CBD seriam inicialmente ilíquidas, convertendo-se para ações preferenciais classe A de sua emissão, negociáveis em bolsa, em quatro parcelas ao longo de 18 meses.
10. A Ofertante, ainda, estendeu aos acionistas minoritários da Companhia a possibilidade de aderirem ao Contrato de Compra de Ações (“SPA”), por meio do qual CBD adquiriu o controle de Globex, garantindo a tais acionistas as mesmas condições oferecidas aos antigos controladores, observando que o montante devido aos minoritários foi correspondente a 80% do valor oferecido aos antigos controladores, conforme determina o art. 254-A da LSA.
11. Assim, além das ações de controle da Companhia, a Ofertante adquiriu, em 07/06/2009, 31.221.665 ações ordinárias de acionistas minoritários que aderiram ao SPA, sendo que a sua totalidade optou pela mesma forma de pagamento escolhida pela Morzan, correspondente a 80% daqueles valores, ou seja, uma parcela à vista no valor de R\$ 3,4353 e uma parcela de R\$ 4,5646 composta de crédito para ser utilizado para subscrever e integralizar ações de emissão de CBD em futuro aumento de capital, a R\$ 40,00 por ação.
12. Tal aumento de capital foi realizado em 06/07/2009 e, em virtude do exercício do direito de preferência por parte dos acionistas da CBD, que impediu a subscrição integral de ações pela Morzan e demais aderentes do SPA, a parcela do pagamento a prazo foi paga à Morzan e aos acionistas que aderiram ao Contrato de Compra de Ações da seguinte forma: (i) 29,27% em ações preferenciais classe B de emissão de CBD, rateadas proporcionalmente ao crédito detido por cada acionista contra a Ofertante; e (ii) 70,73% em moeda corrente nacional, proporcionalmente ao crédito detido por cada acionista contra a Ofertante.

13. Posteriormente, a Ofertante realizou a OPA Unificada de Globex (unificando as modalidades Alienação de Controle e por Aumento de Participação), visando à aquisição da totalidade das 5.619.909 ações ordinárias em circulação remanescentes de sua emissão, representativas de aproximadamente 4,5% de seu capital social e votante, cujo leilão foi realizado, então, em 03/02/2010.
14. O pagamento do preço da OPA refletiu as opções previstas para a Morzan e para os demais acionistas minoritários que aderiram ao SPA, mas já considerando o rateio existente no aumento de capital de CBD.
15. Ou seja, ao invés de prever o recebimento da totalidade da parcela de pagamento a prazo em ações preferenciais classe B de emissão de CBD, 70,73% de tal parcela se daria em moeda corrente junto com a parcela de pagamento à vista, restando apenas uma pequena parcela de pagamento a ser realizada em tais ações, conforme se verifica das opções de pagamento do preço da OPA, assim detalhadas:
 - a) Opção de pagamento em dinheiro:
 - (i) R\$ 3,4353 em moeda corrente, no 5º dia útil após o leilão; e
 - (ii) R\$ 4,1497 em moeda corrente, a ser pago em 06/07/2013.
 - (b) Opção de pagamento Mista:
 - (i) o resultado da soma de R\$ 3,4353 e R\$ 3,2286, em moeda corrente, a ser pago no 5º dia útil após o leilão; e
 - (ii) 0,0334 ação preferencial classe B de emissão de CBD, no 5º dia útil após o leilão.
16. Assim, conforme se verifica de Comunicado ao Mercado publicado em 09/02/2010 por CBD, divulgando o resultado do leilão da OPA da Companhia, 4.102.220 ações ordinárias foram adquiridas, sendo que a totalidade dos acionistas que alienaram suas ações na Oferta optaram pela opção de pagamento mista.
17. A CBD informou, portanto, que pagaria R\$ 28.428.390,52 e 137.014 ações preferenciais classe B de sua emissão aos acionistas objeto da OPA de Globex.

II. ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

18. Segue transcrito abaixo, com os grifos originais, o Recurso imposto por CBD:

1. OBJETO DESTES RECURSO

01. Por meio da Decisão Recorrida, a SRE determinou à Companhia que:

“[...] realize o pagamento de valor adicional equivalente a pelo menos 80% do valor efetivamente pago à Morzan a título de indenização, conforme apurado por meio de sentença arbitral proferida pela CCI, aos demais acionistas de Globex Utilidades S.A. que aderiram ao Contrato de Compra de Ações que culminou na alienação de controle da Companhia ou escolheram, no âmbito de sua OPA, a opção de pagamento mista, conforme definida no Edital daquela oferta.” [\[1\]](#)

02. Como se pode ver, a Decisão Recorrida diz respeito ao tratamento assegurado aos acionistas minoritários da Globex Utilidades S.A. (“Globex”) – antiga denominação da Via Varejo S.A. – no contexto da aquisição, pela Companhia, do controle da Globex.

03. O controle da Globex foi alienado à Companhia [\[2\]](#) pela Morzan Empreendimentos e Participações Ltda. (“Morzan”). Os termos da alienação foram estabelecidos em contrato de compra e venda de ações (“SPA”) celebrado em 7 de junho de 2009, com a interveniência e

anuência da Companhia e de seu acionista controlador, Wilkes Participações S.A. (“Wilkes”) (“Operação”) – cf. ANEXO I.

04. Naquela oportunidade, a Companhia (a) assegurou aos acionistas minoritários da Globex a possibilidade de adesão ao SPA;^[3] e (b) após adquirir as ações detidas pelos acionistas que aderiram ao SPA, realizou oferta pública de aquisição, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), dirigida aos demais acionistas minoritários da Globex, disciplinada por Edital divulgado em 4 de janeiro de 2010 (“OPA Globex”) (“Edital da OPA Globex” ou “Edital”).

05. Aproximadamente 83,33% dos acionistas minoritários da Globex aderiram ao SPA.

06. Três anos após a celebração do SPA, isto é, em junho de 2012, a Morzan requereu a instalação de procedimento arbitral junto à Corte Internacional de Arbitragem - CCI, em face da Companhia, da Wilkes e de outros, visando ao recebimento de indenização pelos danos que lhe teriam sido causados em razão do suposto descumprimento de certas obrigações previstas no SPA (“Procedimento Arbitral”).

07. Ao final do procedimento arbitral, a Companhia e a Wilkes foram condenadas, em agosto de 2015, a indenizar a Morzan pelo suposto descumprimento dos procedimentos previstos para a realização de aumento de capital da Companhia, conforme explicado mais adiante. Ainda está pendente, perante a Cour d’Appel de Paris, um pedido de anulação da sentença arbitral, feito pela Companhia e pela Wilkes (cf. ANEXO II).

08. Diante da decisão proferida no Procedimento Arbitral, a SRE entendeu que a Companhia deveria, com base no art. 254-A da Lei das S.A., pagar aos demais acionistas minoritários da Globex que aderiram ao SPA ou participaram da OPA Globex ao menos 80% do “valor efetivamente pago à Morzan a título de indenização (...)” (grifou-se).

09. O presente recurso se insurge justamente contra esse entendimento. A seguir, a Companhia pretende demonstrar, em síntese, que (a) o Procedimento Arbitral não teve por objeto discussões relativas ao preço pago por ação no contexto da Operação, tendo se limitado ao exame de suposto descumprimento do SPA e de supostos danos à Morzan daí decorrentes; (b) a CVM não tem jurisdição para determinar o pagamento de indenização contratual aos acionistas que aderiram ao SPA, quanto menos para fazê-lo ex-officio; (c) não se pode conferir tratamento indistinto aos acionistas de Globex que aderiram ao SPA e aos acionistas que participaram da OPA Globex, tampouco se desconsiderar os termos do Edital da OPA Globex.

2. OBJETO DO PROCEDIMENTO ARBITRAL: INDENIZAÇÃO POR SUPOSTO DESCUMPRIMENTO CONTRATUAL

2.1. PREÇO DE AQUISIÇÃO

10. Para que se possa compreender o objeto do Procedimento Arbitral, é preciso recapitular de que forma o SPA disciplinou o pagamento do preço devido à Morzan em contraprestação à alienação das ações de controle da Globex.

11. Nos termos da Cláusula 2.3 do SPA, o preço de aquisição das ações de controle da Globex foi de R\$9,4813 por ação de controle, totalizando o montante de R\$824.521.960,00 (“Preço de Aquisição”).

12. O SPA previu que o Preço de Aquisição seria pago da seguinte forma:

(a) o montante de R\$373.436.536,00 seria pago à vista, na data de fechamento da Operação, em moeda corrente nacional; e

(b) o montante de R\$451.085.424,00 seria pago no quarto aniversário da data de fechamento da Operação, em moeda corrente nacional (“Segunda Parcela”).

13. O SPA previu, ainda, que a Morzan poderia, a seu critério, utilizar o crédito correspondente à Segunda Parcela para subscrever e integralizar ações preferenciais classe B emitidas pela CBD (“Ações PNB”), ao preço de R\$40,00 por ação, em um aumento de capital aprovado para essa finalidade.

14. Caso a Morzan optasse por utilizar o referido crédito na integralização de Ações PNB, ele seria acrescido de 10% - passando a ser, portanto, de R\$496.193.966,00 (“Crédito”).

15. A mesma forma de pagamento foi assegurada aos acionistas minoritários de Globex que aderissem ao SPA, observando-se que o preço pago por suas ações corresponderia a 80% do preço por ação pago à Morzan.

16. Tanto a Morzan quanto a totalidade dos minoritários da Globex que aderiram ao SPA manifestaram sua intenção de utilizar o Crédito para subscrever e integralizar Ações PNB.

17. Assim, em 6 de julho 2009, os acionistas da Companhia aprovaram, juntamente com os demais termos da operação, um aumento de capital visando à emissão de 16.609.046 Ações PNB – quantidade estabelecida na Cláusula 3.1 do SPA (“Aumento de Capital”).[\[4\]](#)

2.2. AUMENTO DE CAPITAL DA COMPANHIA

18. Como em qualquer aumento de capital privado, e em estrito cumprimento à Lei das S.A., a Companhia assegurou aos seus próprios acionistas minoritários a possibilidade de exercício de direito de preferência na subscrição das Ações PNB emitidas no Aumento de Capital.

19. O exercício do direito de preferência pelos acionistas de CBD, em cumprimento ao art. 172 da Lei das S.A., era uma situação expressamente prevista no SPA. E isso porque dela poderia resultar a **redução da quantidade de Ações PNB a serem potencialmente subscritas pela Morzan e pelos demais acionistas da Globex no âmbito do Aumento de Capital.**

20. Em outras palavras: o SPA previa expressamente a emissão de uma quantidade determinada de Ações PNB; mas o SPA também previa que, conforme as circunstâncias, **nem todas essas Ações PNB poderiam ser subscritas e entregues à Morzan e aos demais acionistas da Globex.**

21. Nessa hipótese, o SPA previa que o Crédito poderia ser parcialmente pago em dinheiro, em montante correspondente ao preço de subscrição das Ações PNB que não fossem entregues à Morzan e aos demais acionistas da Globex, por meio do repasse dos valores recebidos pela CBD dos demais subscritores das Ações PNB. Nos termos da Cláusula 3.3, item (ii):

“(ii) o montante em dinheiro resultante da integralização das Ações Classe B por qualquer dos atuais acionistas de CBD será pago aos acionistas de GUSA que subscreverem Ações Classe B, proporcionalmente à respectiva subscrição, mediante a homologação do aumento de capital de CBD, nos termos do Artigo 171, parágrafo 2º, da Lei das Sociedades por Ações, e IMPLICARÁ NA REDUÇÃO PROPORCIONAL DO NUMERO DE AÇÕES CLASSE B A SEREM ENTREGUES A TAIS ACIONISTAS DE GUSA.” (grifou-se).

22. Além disso, essa possibilidade foi expressamente informada no Aviso aos Acionistas divulgado pela Companhia em 6 de julho 2009, nos seguintes termos:

“2.1.3. Caso, em razão do exercício, pelos acionistas de CBD, do direito de preferência na subscrição das Ações Preferenciais Classe B emitidas, nos termos do item 1.1 acima, não seja possível aos acionistas de Globex que tiverem manifestado sua intenção de subscrever Ações Preferenciais Classe B efetivamente subscrevê-las, total ou parcialmente, então tais acionistas de Globex receberão o valor equivalente às Ações Preferenciais Classe B cuja

intenção de subscrição foi manifestada mas não foi concretizada, em dinheiro, no prazo de até 10 (dez) dias úteis contados da homologação do aumento de capital referido no item (iv) acima.”

23. *E foi exatamente o que se fez: como o Aumento de Capital contou com grande adesão dos acionistas da Companhia, após sua conclusão, Morzan e os acionistas minoritários da Globex que tinham aderido ao SPA receberam (a) 29,27% do Crédito em Ações PNB; e (b) os restantes 70,73% do Crédito em dinheiro, nos exatos termos previstos no SPA.*

24. *A mesma proporção – 29,27% em Ações PNB e 70,73% em dinheiro – foi posteriormente replicada no Edital da OPA Globex, com o objetivo de assegurar aos acionistas que não haviam aderido ao SPA condições idênticas àquelas efetivamente ofertadas à Morzan e aos demais minoritários – não obstante o fato de que tais acionistas voluntariamente optaram por não participar do Aumento de Capital, ao não aderirem ao SPA.*

25. *Nesse sentido, o item 1.6.1 do Edital da OPA Globex dispunha o seguinte:*

“1.6.1. Opção de Pagamento Mista. A Opção de Pagamento Mista reflete a opção de pagamento efetivamente utilizada pelos Controladores e pelos acionistas da Companhia Objeto que aderiram ao Contrato. Conforme descrito em maiores detalhes nos itens 1.1.2 acima e 6 abaixo, foi oferecida a possibilidade aos Controladores e aos acionistas da Companhia Objeto que aderiram ao Contrato de utilizar o crédito referente à segunda parcela para subscrição de Ações Preferenciais B no âmbito do Aumento de Capital (conforme definido no item 6.1. abaixo). Foi concedido um crédito adicional equivalente a 10% do montante da segunda parcela do preço de aquisição pago aos acionistas Controladores e aos aderentes ao Contrato, o qual deveria ser utilizado exclusivamente para integralização de Ações Preferenciais B. Em razão do exercício do direito de preferência na subscrição de Ações Preferenciais B emitidas no âmbito do Aumento de Capital, não foi possível aos Controladores e aos acionistas da Companhia Objeto que manifestaram sua intenção de utilizar o crédito referente à segunda parcela para subscrever Ações Preferenciais B efetivamente subscrever ao total de Ações Preferenciais B que teriam direito. Dessa forma, apenas 29,2689% da parcela a prazo foi capitalizada em Ações Preferenciais B, sendo o restante pago em moeda corrente nacional no prazo de 10 (dez) dias úteis contados da homologação do Aumento de Capital. Assim, o componente Segunda Parcela – Pagamento Misto e Parcela em Ações – Pagamento Misto derivam exatamente da mesma proporção entre Ações Preferenciais Classe B e dinheiro em espécie recebido pelos acionistas que celebraram ou aderiram ao contrato de alienação na primeira etapa da operação.” (grifou-se)

2.3. OBJETO DO PROCEDIMENTO ARBITRAL

26. *A despeito da estrita observância à Lei das S.A. e às disposições contratuais pertinentes, a Morzan, passados três anos, insurgiu-se contra os procedimentos adotados pela Companhia no Aumento de Capital e requereu a instalação do Procedimento Arbitral, com o objetivo de ser indenizada pelo suposto descumprimento, pela Companhia e pela Wilkes, dos termos do SPA.*

27. *Nenhum outro acionista tomou iniciativa semelhante, isto é, nenhum outro acionista submetido aos termos do SPA e que tenha, por isso, recebido apenas parte do preço em ações, por conta do exercício do direito de preferência, deu início a uma arbitragem nos termos do SPA.*

28. *Isso não ocorreu por coincidência. O objeto do Procedimento Arbitral não diz respeito*

ao preço pago pelas ações de controle da Globex, mas sim, e exclusivamente, aos procedimentos adotados por Wilkes e pela Companhia para a realização do Aumento de Capital.

29. *Mas não é só: a Morzan sustentou, na arbitragem, que (a) faria jus a receber a totalidade das ações a que Wilkes teria direito de preferência na subscrição no Aumento de Capital; (b) Wilkes e CBD deveriam ter subscrito e entregue à Morzan Ações PNB disponíveis nas rodadas de sobras do Aumento de Capital; e (c) os membros do grupo de controle da CBD não deveriam ter participado do Aumento de Capital, porque ao fazê-lo teriam reduzido as chances da Morzan de subscrever ações no referido aumento.*

30. *Portanto, é fundamental que se coloque o pleito da Morzan em perspectiva: sua primeira alegação nada mais era, em essência, do que um questionamento quanto ao fato de que a Wilkes cedeu direitos de preferência **também aos acionistas minoritários da Globex** que aderiram ao SPA, e não apenas à Morzan.*

31. *Em outras palavras: sob o ponto de vista lógico, o principal pleito da Morzan não poderia ser formulado pelos acionistas minoritários da Globex – visto que estes não sofreram o mesmo suposto dano de que Morzan se queixa, antes causaram esse mesmo suposto dano, ao subscreverem, eles próprios, o Aumento de Capital. Não poderiam, portanto, questionar o fato de terem, eles próprios, recebido direitos de subscrição que lhes eram assegurados em decorrência de sua adesão ao SPA. E por isso mesmo jamais o fizeram.*

32. *A Companhia e Wilkes sustentaram a completa improcedência da pretensão aduzida pela Morzan, tendo em vista que (a) o preço acordado no SPA foi integralmente pago; (b) as partes tinham ciência e o SPA previa que a quantidade de Ações PNB que Morzan poderia subscrever era variável; e (c) os procedimentos do Aumento de Capital foram realizados em estrita observância às disposições legais e contratuais.*

33. *O Tribunal Arbitral instaurado no âmbito do Procedimento Arbitral proferiu sentença em agosto de 2015, condenando a Companhia e Wilkes ao pagamento, à Morzan, de indenização pelo suposto descumprimento de obrigações do SPA relativas ao Aumento de Capital, [REDACTED]*

34. *Não houve qualquer ajuste de preço em decorrência do Procedimento Arbitral, mas sim condenação ao pagamento de indenização pelo suposto descumprimento de certas cláusulas contratuais relativas ao Aumento de Capital.*

35. *Em 18 e 19 de setembro de 2015, a Companhia e Wilkes formularam pedido de correção e interpretação da sentença arbitral, o qual foi acolhido parcialmente. Não houve, contudo, alteração no valor da indenização devida pela Companhia e pela Wilkes à Morzan.*

36. *Em razão disso, em 17 de novembro de 2015 a Companhia e Wilkes apresentaram, conjuntamente, um pedido de anulação da sentença arbitral à Cour d'Appel de Paris.*

37. *Esse pedido se encontra em fase inicial e ainda depende de análise e julgamento pela corte. A apresentação do pedido em questão foi devidamente informada ao público pela Companhia em suas demonstrações financeiras de 2015.*

3. A DECISÃO RECORRIDA

3.1. SÍNTESE DA DECISÃO RECORRIDA

38. *De acordo com o Relatório de Análise, a Decisão Recorrida adota, em resumo, as seguintes premissas:*

(a) “(...) os valores divulgados como sendo ‘indenizatórios’ e que foram efetivamente pagos à Morzan tratam-se, na verdade, de pagamento de diferenças

entre o valor de mercado das ações de emissão de CBD não entregues no âmbito de seu aumento de capital social e o preço de R\$40,00 por ação (preço de exercício no âmbito do referido aumento de capital) ajustados pela atualização monetária prevista no Contrato de Compra de Ações.”;[5]

(b) “55. A forma de cálculo da indenização paga para a Morzan evidencia que o mesmo deve ser incorporado ao preço de aquisição das ações de controle de Globex, que previam a possibilidade de pagamento de parte do preço em ações preferenciais classe B de emissão de CBD, as quais não foram entregues na quantidade adequada ao antigo controlador, conforme teor da sentença arbitral proferida e, pelos mesmos motivos, também não foram entregues aos acionistas minoritários.” (grifou-se)

(c) “56. Logo, a nosso ver, resta claro que o pagamento visando à cobertura de danos causados à Morzan pela não entrega de tais ações deve ser estendido aos acionistas minoritários da Globex aderentes ao Contrato de Compra de Ações ou que alienaram suas ações na OPA da Companhia e optaram pela mesma forma de pagamento da Morzan, pois os mesmos, assim como Morzan, sofreram o mesmo rateio que foi considerado inadequado pela sentença arbitral da CCI.”

39. Partindo dessas premissas, a Decisão Recorrida conclui o seguinte:

“60. Portanto, conforme análise dos atos praticados após a alienação de controle e realização da OPA Unificada de Globex e os efeitos da sentença arbitral que determinou o pagamento de indenização ao antigo controlador da Companhia, entendemos que tal indenização deve ser interpretada como parte do pagamento pela aquisição de seu controle, motivo pelo qual a mesma deve ser estendida a seus demais acionistas minoritários que optaram pela mesma forma de pagamento da antiga controladora, em observância ao disposto no art. 254-A da LSA e no art. 29 da Instrução CVM 361.”

40. Com a devida vênia, a Decisão Recorrida contém graves equívocos.

41. Em síntese, a Decisão Recorrida: (a) reconhece que a Companhia foi condenada a pagar uma indenização – “visando à cobertura de danos causados à Morzan”. Não obstante, a Decisão Recorrida equipara indevidamente essa indenização a uma parcela do Preço de Aquisição contrariando os próprios termos expressos da sentença arbitral; (b) ao estender os efeitos da decisão arbitral aos acionistas minoritários que aderiram ao SPA, a Decisão Recorrida pretende tutelar direitos com origem contratual, e sem provocação dos contratantes perante o órgão com jurisdição, o que excede a competência atribuída pela lei à CVM, ainda mais para atuar ex-officio; e (c) ignora a diferença entre o regime jurídico aplicável aos acionistas minoritários que aderiram ao SPA e aquele aplicável aos acionistas minoritários que aceitaram a OPA Globex, e conseqüentemente ignora os termos do Edital da OPA Globex, bem como o fato de que os acionistas que a aceitaram optaram por não participar do Aumento de Capital, cujos procedimentos supostamente violadores de deveres contratuais constituem o fundamento para a condenação imposta à Companhia no Procedimento Arbitral.

3.2. INDENIZAÇÃO NÃO É PREÇO

42. O art. 254-A da Lei das S.A. estabelece que, nas alienações de controle de companhias abertas, o adquirente deverá realizar oferta aos acionistas minoritários da companhia alvo, assegurando-lhes “preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle”.

43. Como se pode ver, o critério determinante para o cálculo do valor pelo qual os acionistas

minoritários poderão alienar suas ações ao adquirente do controle é o **preço pago por ação de controle**.

44. No caso concreto, o Procedimento Arbitral **não versa sobre o Preço de Aquisição pactuado no SPA**. O que se discute é, exclusivamente, qual seria a situação da Morzan caso o SPA tivesse sido cumprido da forma que lhe parecia correta – a qual, ressalte-se, diverge da interpretação feita pela Companhia.

[REDACTED]

[REDACTED]

47. Portanto, o que está em jogo não é, de forma alguma, o **preço atribuído às ações de controle da Globex**, mas são, sim, os alegados danos, inclusive lucros cessantes, causados à Morzan em razão de um suposto descumprimento contratual por parte da Companhia e de seus então acionistas controladores.

[REDACTED]

49. O montante da indenização cujo pagamento foi determinado pela sentença arbitral foi apurado com apoio em prova pericial de extrema complexidade, na qual foram discutidas diversas questões de fato, as quais, naturalmente, consideraram a situação da autoria da demanda, isto é, a Morzan, alienante do controle da Globex. Não seria possível, nem mesmo em tese, trasladar simplesmente aquela prova para a situação dos demais acionistas, que nunca exerceram pretensão semelhante – inclusive, provavelmente, porque julgaram não ter sofrido qualquer dano.

50. Tendo em vista a incontroversa natureza indenizatória da condenação imposta à Companhia, e a evidente complexidade dos cálculos e assunções que levaram a sentença arbitral a determinar o seu pagamento, é incompreensível que a SRE tenha entendido, sem maiores justificativas, que uma indenização deva ser “**incorporada ao preço** de aquisição das ações de controle de Globex”. Na verdade, essa inferência parece antes o reconhecimento, pela SRE, quanto ao restrito alcance do art. 254-A da Lei das S.A. – ou seja, um reconhecimento tácito quanto à necessidade de se falar em preço para que se possa aplicar aquele dispositivo.

51. Contudo, por maiores que sejam os esforços interpretativos, o resultado do Procedimento Arbitral não pode, em nenhuma hipótese, ser examinado sob o prisma do art. 254-A da Lei das S.A. Esse dispositivo assegura aos acionistas minoritários o direito de vender ações por uma fração do preço por ação pago pelas ações de controle, mas certamente não abrange o ressarcimento de eventuais danos causados ao alienante do controle em virtude de descumprimento de obrigações contratuais, as quais necessariamente envolvem, como é o caso, circunstâncias de fato, quanto ao dever de indenizar e ao seu montante, específicas de quem as debata e demonstre no foro próprio.

52. Assim, os demais acionistas que aderiram ao SPA poderiam, quando muito, ter sustentado, no foro próprio, que os supostos danos causados à Morzan também teriam sido sofridos por eles. Nunca o fizeram mas, surpreendentemente, foi isso, em alguma medida, o que tentou fazer a SRE, ainda que superficialmente, ao afirmar que os minoritários de Globex “sofreram o mesmo rateio que foi considerado inadequado pela sentença arbitral da CCI”.

[8]

53. *Ocorre que essa afirmação não se sustenta. Em primeiro lugar, como visto, uma das causas dos supostos danos sofridos por Morzan foi exatamente o exercício, pelos demais acionistas de Globex, do direito de subscrever ações decorrente de sua adesão ao SPA. Em segundo lugar, enquanto Morzan contratou o direito de subscrever ações, e sustenta que a conduta da Companhia e de seus controladores contrariou a maneira pela qual os seus deveres deveriam ser interpretados, segundo a boa-fé e aquilo que fora supostamente ajustado nas negociações, os demais acionistas aderiram a um direito (o de participar do Aumento de Capital) que lhes foi concedido nos claríssimos termos do SPA, isto é, com o risco de não lograrem receber a totalidade da segunda parcela do preço mediante subscrição de ações. E em terceiro e último lugar, ao fixar a indenização a sentença arbitral considerou a situação de fato de Morzan, e os supostos lucros cessantes que experimentou – tudo com base em prova de extrema complexidade – e não se pode simplesmente supor, como fez a decisão ora recorrida, que todos os demais acionistas sofreram aquele mesmo dano.*

54. *Portanto, a complexa discussão travada no processo arbitral em nada se relaciona com uma pretensão de aumento de preço, ou de pagamento de diferença de preço, que pudesse estar acobertada pelo art. 254-A da Lei das S.A.. E, além disto, o exame de tal pretensão condenatória – nunca formulada perante o foro próprio pelos demais acionistas – escapa à competência atribuída pela lei à CVM.*

3.3. AUSÊNCIA DE COMPETÊNCIA DA CVM PARA PROFERIR CONDENAÇÃO AO PAGAMENTO EM CONTROVÉRSIA SOBRE O SUPOSTO DESCUMPRIMENTO DE OBRIGAÇÃO CONTRATUAL, E AINDA MAIS PARA ATUAR DE OFÍCIO EM TAL MATÉRIA

55. *A partir do momento em que acionistas minoritários de Globex aderiram ao SPA, esses acionistas passaram a se sujeitar aos termos nele previstos.*

56. *Com efeito, a adesão expressa constituiu uma relação jurídica entre aqueles acionistas e as demais partes do contrato, disciplinada pelas disposições do próprio SPA e pela legislação aplicável.*

57. *O SPA contém cláusula compromissória para a resolução de conflitos relacionados ao seu cumprimento e à sua interpretação. In verbis:*

“10.11.1. As partes concordam que qualquer controvérsia decorrente do ou relacionada com este Contrato, incluindo qualquer controvérsia relativa à sua existência, validade, interpretação, execução ou rescisão, será solucionada, exclusivamente e em caráter final, por arbitragem, conduzida e administrada conforme as regras procedimentais da ICC vigentes nesta data, e observados os dispositivos da Lei nº. 9.307, de 23 de setembro de 1996, e do Código de Processo Civil Brasileiro.”

58. *Portanto, danos eventualmente sofridos por acionistas que aderiram ao SPA **somente poderiam ser alegados no âmbito do órgão com jurisdição para apreciá-los.***

59. *Ainda que o SPA não contivesse cláusula compromissória, ou sequer uma cláusula de resolução de conflitos – o que obviamente é mera hipótese para argumentar – o tema ainda assim estaria submetido à jurisdição do Poder Judiciário, e não da CVM, a quem a lei não atribuiu competência para apreciar a alegação de descumprimento de obrigação contratual e muito menos de condenar alguém a efetuar o pagamento de tais danos.*

60. *Como se sabe, a competência da CVM não abrange a apreciação de danos contratuais para os fins fixação de indenização. Quando muito, tratando-se de matéria contratual, a CVM tem competência para examinar eventuais descumprimentos de obrigações no âmbito de contratos específicos (como os acordos de acionistas), com o propósito exclusivo de proceder à eventual apuração da responsabilidade administrativa da parte infratora, **mas em***

nenhuma hipótese para examinar questões de responsabilidade civil.

61. *No caso concreto, a Decisão Recorrida equivoca-se justamente por estender uma indenização, sem critério, a outras partes de uma relação contratual.*

62. *E isso porque, em essência, ainda que recorra ao frágil recurso retórico de tratar a indenização como um “complemento de preço” – o que obviamente não é – a Decisão Recorrida determina que a Companhia indenize os acionistas minoritários da Globex que aderiram ao SPA pelo suposto descumprimento contratual apurado no Procedimento Arbitral.*

63. *Veja-se que mesmo em situações envolvendo o debate sobre atos societários – e não o cumprimento de contratos entre particulares – o Colegiado da CVM já decidiu que “a CVM (e portanto a SEP) não tem poderes para determinar o pagamento de dividendos de forma diversa da deliberada em assembleia geral, e tampouco para determinar a re-ratificação de deliberações assembleares, e isto porque não há, em toda a Lei 6.385/76, qualquer autorização à CVM para a prática de qualquer ato desse tipo.” [9]*

64. *E o Colegiado foi além, reconhecendo a incompetência da CVM mesmo para determinar pagamento de quantias por administradores, diante de deliberações que julgasse ilegais: “De outro lado, quanto à determinação de que os administradores reponham ao caixa da companhia os dividendos pagos indevidamente às ações ordinárias, trata-se de consequência lógica da determinação anterior, no sentido de retificarem-se as deliberações assembleares quanto a dividendos — dado que estes são irrepetíveis —, e portanto também tal ordem deve também ficar sem efeito, a meu ver” [10]*

65. *Mas não é só. Além da manifesta incompetência da CVM para dirimir uma disputa sobre o cumprimento ou não de um contrato, e a conseqüente responsabilidade civil, a Decisão Recorrida violou o princípio dispositivo, segundo o qual o Poder Judiciário (ou o Tribunal Arbitral) não atuará de ofício, isto é, sem provocação das partes, ou dos terceiros extraordinariamente legitimados pela lei a postular em nome próprio o direito da parte.*

66. *Humberto Theodoro Júnior explica com precisão o tema:*

“Há duas derivações importantes do princípio dispositivo, em nosso sistema processual civil: a) o princípio da demanda e b) o princípio da congruência. Pelo primeiro, só se reconhece à parte o poder de abrir o processo: nenhum juiz prestará a tutela jurisdicional senão quando requerida pela parte, de sorte que não há instauração de processo pelo juiz ex officio. Pelo segundo princípio, que também se nomeia como princípio da adstrição, o juiz deverá ficar limitado ou adstrito ao pedido da parte, de maneira que apreciará e julgará a lide “nos termos em que foi proposta”, sendo-lhe vedado conhecer questões não suscitadas pelos litigantes. Prevalece, portanto, o princípio dispositivo na instituição da relação processual e na definição do objeto sobre o qual recairá a prestação jurisdicional. Justifica-se a prevalência do princípio dispositivo nesses momentos cruciais do processo pela necessidade de preservar a neutralidade do juiz diante do conflito travado entre os litigantes. Cabe-lhe receber e solucionar o litígio, tal qual deduzido pelas partes, em juízo, sem ampliações ou derivações para temas por elas não cogitados”. [11]

67. *Ocorre que, além de não ter jurisdição sobre o tema – jurisdição essa que o SPA outorgou com exclusividade a Tribunais Arbitrais constituídos segundo as normas da CCI – a SRE, ao determinar o pagamento adicional aos acionistas minoritários de Globex, atuou de ofício, em absoluta confrontação com o princípio dispositivo, tendo em vista que, com exceção da Morzan, nenhum acionista apresentou pretensão de indenização por prejuízos visando à condenação da Companhia em virtude de descumprimento contratual. Ou seja: a SRE ignorou o fato de que se trata de direito disponível dos acionistas e decidiu, de ofício,*

tutelar supostos danos.

68. A inércia dos acionistas minoritários em requerer e instaurar um processo é eloquente: em mais de cinco anos, não houve pleito de indenização, provavelmente pelo simples motivo de que aqueles acionistas, ao contrário da Morzan, não consideraram ter sido violados seus direitos oriundos do SPA, ao qual esclarecidamente aderiram, e do qual constava com todas as letras o risco de não lograrem subscrever a integralidade das ações que desejassem.

69. E não se diga que a SRE não agiu de ofício, mas sim movida por reclamação apresentada por ex-acionista de Globex.^[12] Basta ler os termos da reclamação em questão para constatar que não há indicação de quaisquer **danos** sofridos pelo reclamante, o qual, desconhecendo a extensão da pretensão de Morzan, apenas buscou resguardar possíveis direitos que pudessem beneficiá-lo.

3.4. INDEVIDA EQUIPARAÇÃO ENTRE ACIONISTAS QUE ADERIRAM AO SPA E ACIONISTAS QUE PARTICIPARAM DA OPA GLOBEX

70. Se a Decisão Recorrida equivocou-se ao pretender assegurar aos acionistas de Globex que aderiram ao SPA em 2009 uma indenização que nunca postularam, por danos que nunca demonstraram e, provavelmente, nunca experimentaram, menos ainda ela se sustenta quanto aos demais acionistas da Globex, quais sejam, aqueles que não aderiram ao SPA e optaram por alienar suas ações na OPA Globex.

71. A Decisão Recorrida tratou indistintamente os acionistas minoritários de Globex que aderiram ao SPA e os acionistas que não o fizeram. Ocorre que, com a devida vênia, os regimes jurídicos aplicáveis àqueles dois grupos de acionistas são distintos e não podem ser confundidos.

72. Como explicado de início, a Companhia assegurou aos acionistas minoritários da Globex a possibilidade de adesão ao SPA.^[13] Os acionistas que o fizeram (a) alienaram suas ações antes da realização da OPA Globex; (b) puderam participar do Aumento de Capital; (c) passaram a se sujeitar ao regime jurídico estabelecido pelo SPA.

73. Do total de acionistas minoritários da Globex, aproximadamente **83,33%** aderiram ao SPA. Desse modo, esses acionistas passaram a se sujeitar integralmente aos termos do SPA – inclusive no que diz respeito à forma de dirimir controvérsias relacionadas a ele.

74. Com a adesão ao SPA – a qual se deu de forma irrevogável e irretroatável, e com a concessão de prazo suficiente para a análise dos termos do SPA (45 dias) –, estabeleceu-se um negócio privado entre aqueles acionistas de Globex e as demais partes do SPA.

75. Ressalte-se: aqueles acionistas escolheram figurar na posição jurídica de partes do SPA, e não de destinatários da OPA Globex. Observe-se, nesse sentido, o que dispunha o Aviso aos Acionistas divulgado por CBD em 6 de julho de 2009:

“2.1.2. Alternativamente à oferta pública a ser realizada por Mandala, subsidiária de CBD, para aquisição das ações ordinárias detidas pelos acionistas minoritários de Globex (a “OPA”), nos termos do Art. 254-A da Lei das Sociedades por Ações e da Instrução CVM nº. 361/02, tais acionistas minoritários de Globex poderão optar por, em caráter irrevogável e irretroatável, aderir ao Contrato e, conseqüentemente, alienar a Mandala, no todo ou em parte, as ações de emissão de Globex de sua titularidade, ao preço de R\$7,5850 por ação, dos quais R\$3,4353 serão pagos à vista e R\$4,1497 serão pagos a prazo, no quarto aniversário da data de implementação da aquisição das ações referida neste item, com a sua efetiva transferência para Mandala.”

“2.1.2.5 As ações de emissão de Globex que forem alienadas (...) em razão da adesão de seus titulares ao Contrato estarão automaticamente excluídas da

OPA.”

“2.5.1. Os acionistas de Globex que tiverem suas ações de Globex depositadas junto à BM&FBOVESPA e desejarem aderir ao Contrato e conseqüentemente subscrever as Ações Preferenciais Classe B, deverão solicitar a adesão ao Contrato, de forma **irrevogável e irreatável**, por meio de seus agentes de custódia, obedecidos os prazos estipulados pela BM&FBOVESPA e as condições deste Aviso.”

“2.5.2. Os acionistas de Globex que tiverem suas ações de Globex escrituradas nos seus livros de registro junto ao Banco Itaú S.A. e desejarem aderir ao Contrato e conseqüentemente subscrever as Ações Preferenciais Classe B, deverão manifestar sua intenção de forma **irrevogável e irreatável** em documento próprio (o “Documento de Manifestação”), que estará à disposição nas agências do Banco Itaú S.A. indicadas abaixo a partir do dia 8 de julho de 2009, com a **conseqüente adesão aos termos e condições do Contrato, devidamente descritos no Documento de Manifestação.**”

76. Não faz sentido, portanto, conferir tratamento idêntico aos acionistas que aderiram ao SPA – sujeitando-se às regras do SPA – e aos acionistas que preferiram participar da OPA Globex, disciplinada pelas regras constantes do respectivo Edital.

77. E qual é, na prática, a distinção entre os regimes jurídicos aplicáveis àqueles grupos de acionistas? Há, no que interessa para este caso, uma diferença fundamental – para além da eleição da via arbitral para a solução de controvérsias: os acionistas que aderiram ao Edital da OPA Globex não participaram do Aumento de Capital que está na origem da indenização cujo pagamento foi determinado pela sentença arbitral, tendo em vista que a faculdade de participar de tal aumento era assegurada apenas a quem aderisse ao SPA.

78. Por esse motivo, enquanto os acionistas que optaram pelo SPA ainda não sabiam, quando o fizeram, que parcela do preço seria paga em ações, o mesmo não aconteceu com os acionistas que optaram pela OPA Globex, pois para eles foi atribuído não o direito de participar do aumento de capital, mas uma quantidade de ações PNB determinada, sendo o saldo igualmente conhecido e devido em dinheiro, tudo como expressamente informado no Edital da OPA Globex.

79. Conseqüentemente, os acionistas que optaram pela OPA Globex não poderiam, sequer em tese, fazer jus ao pagamento de valores indenizatórios pela suposta inobservância de procedimentos relativos ao Aumento de Capital previstos no SPA.

80. Entenda-se: o Edital da OPA Globex informava expressamente, no item 1.6.1, (a) que o Crédito referente à Segunda Parcela seria pago parcialmente em ações, e parcialmente em dinheiro; (b) qual seria a proporção paga em ações, e qual seria a proporção paga em dinheiro; (c) que o motivo para a fixação daquela proporção fora justamente o resultado do Aumento de Capital e a relevante participação dos acionistas da Companhia. E esses termos do Edital foram inteiramente cumpridos. Que ato ilícito, então, teria sido cometido, que pudesse ser indenizado?

81. A Decisão Recorrida não enfrenta o referido item do Edital, deixando de lado o fato de que os aceitantes da OPA Globex sabiam, de antemão, qual seria a proporção de ações e qual seria a proporção em dinheiro para o pagamento do Crédito.

82. Em outras palavras: a quantidade de Ações PNB que deveria ter sido recebida pelos aceitantes da OPA Globex que optaram pela forma mista de pagamento prevista no Edital nunca foi objeto de dúvida. E isso porque, ao contrário dos acionistas que aderiram ao SPA, os aceitantes da OPA sabiam, de antemão, quantas ações receberiam.

83. Como já se viu, a decisão proferida no Procedimento Arbitral teve como fundamento o

suposto descumprimento dos procedimentos relativos ao Aumento de Capital previstos no SPA. Mas os acionistas que não aderiram ao SPA e participaram da OPA Globex não participaram do Aumento de Capital, por sua própria decisão.

84. Não se discute que a SRE poderia, em tese, determinar um pagamento adicional que resultasse do descumprimento dos termos do Edital.

85. Mas este não é definitivamente o caso. A Decisão Recorrida não questiona os termos do Edital, tampouco seu adequado cumprimento. Ela apenas trata indevidamente uma indenização – fixada por um Tribunal Arbitral, em decorrência de supostos danos por alegado descumprimento de obrigações contratuais – como se fosse preço, e daí extrai consequências sem que nenhum aceitante da OPA Globex tenha nunca afirmado ter sofrido danos decorrentes do descumprimento do Edital – pela simples razão de que ele foi inteiramente cumprido.

4. CONCLUSÃO E PEDIDOS

86. Por todas as razões expostas, a Recorrente confia em que este Recurso será integralmente provido, tendo em vista que:

(a) o objeto do Procedimento Arbitral não é o preço pago pelas ações de controle da Globex, mas o suposto descumprimento de obrigações estipuladas no SPA, relacionadas ao Aumento de Capital que a Morzan alega ter deixado de subscrever na proporção a que se julgava autorizada, e em virtude do que a Morzan teria sofrido danos indenizáveis. Não se pode confundir preço de aquisição com indenização, tampouco se presumir que os supostos danos indenizáveis sofridos pela Morzan, que incluem supostos lucros cessantes e foram apurados por meio de prova pericial, foram também causados aos demais acionistas que aderiram ao SPA e que, ao contrário daquela empresa, jamais exerceram semelhante pretensão ou buscaram demonstrar a ocorrência de danos;

(b) os acionistas de Globex que aderiram ao SPA passaram a se sujeitar aos termos nele previstos. Nesse sentido, o SPA contém cláusula compromissória, deslocando da jurisdição estatal para a arbitral a solução de disputas, e prevendo que a CCI é a câmara arbitral competente para dirimir quaisquer controvérsias quanto à interpretação ou o cumprimento do SPA. Mas ainda que assim não fosse, e a jurisdição do SPA fosse estatal, a CVM não teria, de qualquer modo, jurisdição para examinar questões de responsabilidade civil nem seu mandato legal inclui o poder de decidir sobre controvérsias relativas ao cumprimento de contratos – e menos ainda para fazê-lo de ofício, sem requerimento das partes interessadas, em inobservância ao princípio dispositivo;

(c) os regimes jurídicos aplicáveis aos acionistas de Globex que aderiram ao SPA e aos que participaram da OPA Globex são distintos. Os aceitantes da OPA Globex não participaram do Aumento de Capital que está na origem da indenização imposta pela sentença arbitral. Além disso, os aceitantes da OPA Globex sabiam, de antemão, qual seria a proporção da Segunda Parcela paga em ações e em dinheiro, tendo em vista o item 1.6.1 do Edital da OPA Globex, e por isso nunca alegaram, ao contrário do que fez a Morzan, que receberam menos ações do que gostariam.

87. Diante disso, a Companhia requer à SRE, com base no item III da Deliberação CVM nº 463, que reforme a Decisão Recorrida, tornando-a sem efeito.

88. Caso, porém, a SRE mantenha a Decisão Recorrida, requer-se o imediato encaminhamento do presente recurso ao Colegiado da CVM para que este possa examinar as razões e pedidos ora expostos, dando-se ao final provimento ao recurso, para tornar sem efeito a determinação constante da Decisão Recorrida.

5. EFEITO SUSPENSIVO

89. Considerando-se, ainda, que o Ofício nº 357 estipulou prazo de 30 (trinta) dias para que

a Companhia proceda ao cumprimento da Decisão Recorrida, torna-se impositiva, em linha com o posicionamento corrente desta CVM em relação a casos análogos, a imediata concessão de efeito suspensivo ao presente recurso, uma vez que eventual realização de pagamento de valores adicionais no prazo determinado pelo referido ofício frustraria os direitos da Companhia.

6. PEDIDO DE CONFIDENCIALIDADE

90. Anexa a este recurso encontra-se cópia da referida sentença proferida no Procedimento Arbitral, com o fim de facilitar as referências e comprovar os esclarecimentos aqui prestados. Ressaltamos que se trata de documentos sigilosos, por conta da expressa adesão das partes ao Regulamento da CCI, nos termos da Lei 9.307/96, razão pela qual requeremos que lhe seja conferido tratamento confidencial, de maneira que não seja permitida a sua divulgação ou reprodução, ainda que parcial, a qualquer terceiro, ou o acesso ao documento por qualquer outra pessoa que não essa CVM.

91. Além disso, tendo em vista essa confidencialidade, da qual decorre a natureza sigilosa das informações e dos documentos constantes deste recurso – em especial as transcrições da sentença arbitral – requer-se a essa Comissão de Valores Mobiliários que conceda, com base no art. 2º da Deliberação CVM nº 481/05, tratamento sigiloso ao inteiro teor do presente recurso e a todos os seus anexos.

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

19. Inicialmente, verifica-se que o presente recurso é **tempestivo**, tendo sido apresentado dentro do prazo de 15 dias previsto na Deliberação CVM 463.
20. Em relação ao mérito, cabe ressaltar que a Recorrente fundamenta o Recurso baseada principalmente em três fundamentos que em seu entendimento justificariam a reforma da determinação da SRE, sob os quais discutiremos individualmente:
 - (a) o procedimento arbitral não teve por objeto discussões relativas ao preço pago por ação no contexto da alienação de controle de Globex, tendo se limitado ao exame de suposto descumprimento do SPA e de supostos danos à Morzan daí decorrentes;
 - (b) a CVM não tem jurisdição para determinar o pagamento de indenização contratual aos acionistas que aderiram ao SPA, quanto menos para fazê-lo *ex-officio*;
 - (c) não se pode conferir tratamento indistinto aos acionistas de Globex que aderiram ao SPA e aos acionistas que participaram da OPA Globex, tampouco se desconsiderar os termos do Edital da OPA Globex.

1º Fundamento – Preço X Indenização

21. Em relação ao item (a) do parágrafo 20, acima, conforme já analisamos no Relatório 14, em nosso entendimento a sentença arbitral discutiu justamente o preço por ação no contexto da alienação de controle de Globex, verificando qual seria a quantidade adequada para a subscrição de ações preferenciais classe B de emissão de CBD em seu aumento de capital e qual seria a perda aos acionistas resultante da subscrição de ações do modo como ocorreu.
22. Portanto, sobre esse ponto reiteramos nossa manifestação presente no Relatório 14, transcrito abaixo:

(...)

51. Assim, da leitura da referida sentença arbitral, o que se pôde verificar é que os valores divulgados como sendo “indenizatórios” e que foram efetivamente pagos à Morzan tratam-se, na verdade, de pagamento de diferenças entre o valor de mercado das ações de emissão de CBD não entregues no âmbito de seu aumento de capital social e o preço de R\$ 40,00 por ação (preço de exercício no âmbito do referido aumento de capital) ajustados pela atualização monetária prevista no Contrato de Compra de Ações.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

55. A forma de cálculo da indenização paga para a Morzan evidencia que o mesmo deve ser incorporado ao preço de aquisição das ações de controle de Globex, que previam a possibilidade de pagamento de parte do preço em ações preferenciais classe B de emissão de CBD, as quais não foram entregues na quantidade adequada ao antigo controlador, conforme teor da sentença arbitral proferida e, pelos mesmos motivos, também não foram entregues aos acionistas minoritários.

56. Logo, a nosso ver, resta claro que o pagamento visando à cobertura de danos causados à Morzan pela não entrega de tais ações deve ser estendido aos acionistas minoritários da Globex aderentes ao Contrato de Compra de Ações ou que alienaram suas ações na OPA da Companhia e optaram pela mesma forma de pagamento da Morzan, pois os mesmos, assim como Morzan, sofreram o mesmo rateio que foi considerado inadequado pela sentença arbitral da CCI.

(...)

23. É importante ressaltar que, diferente dos acionistas minoritários da Globex (conforme será explorado mais adiante), a relação entre a Morzan e CBD/Wilkes possui natureza contratual, derivada do SPA. Assim, a disputa entre essas partes, levada à arbitragem, se caracteriza, naturalmente, como uma discussão de descumprimento de contrato, que se refere ao pagamento pela aquisição das ações de Globex detidas pela Morzan.
24. Entretanto, a discussão contratual entre Morzan e CBD/Wilkes apresenta claros reflexos de natureza legal em relação aos acionistas minoritários de Globex, em razão do disposto no art. 254-A da LSA.
25. A despeito de toda a argumentação da Recorrente, o que foi definido no procedimento arbitral foi o pagamento de montante adicional à Morzan **pela aquisição das ações de controle que esta detinha de emissão da Globex**, conforme já demonstrado no Relatório 14. Em outras palavras: a Morzan alienou suas ações à CBD e, em contrapartida, receberia um determinado pagamento em dinheiro e créditos. Por questões supervenientes, entendeu que o SPA havia sido desrespeitado, pois aquilo que recebeu pelas ações que alienou não seria suficiente. Em função de decisão arbitral, a Morzan acabou recebendo, em abril de 2016, um montante adicional pelas ações que alienou, montante este que deve ser estendido aos acionistas minoritários da Globex, nos termos do art. 254-A da LSA.

26. É natural que a sentença arbitral se refira ao montante recebido pela Morzan como “indenização” (termo que foi utilizado pela SRE porque expresso na sentença), pois, entre as partes litigantes, concluiu-se ter havido um descumprimento de contrato. Mas esse descumprimento refere-se especificamente ao pagamento do preço por ação adquirida e não a qualquer outra obrigação, principal ou acessória, do contrato.
27. A sentença também menciona “indenização” porque parte do pagamento devido seria realizado através de créditos a serem utilizados em aumento de capital da CBD, em determinadas condições. Como, no momento da discussão arbitral, tal aumento de capital já havia ocorrido, não seria possível voltar atrás e executar a decisão da forma originalmente prevista no contrato. Daí a referência a “indenização”, em decorrência de descumprimento contratual.
28. Todavia, reiteramos que o montante adicional recebido pela Morzan “a título de indenização” foi pago especificamente por conta da aquisição das ações que esta detinha, e não pelo descumprimento de qualquer outra obrigação. Entendimento diverso implicaria no fato da Morzan receber determinado valor **pela alienação de suas ações de Globex** e os acionistas minoritários receberem valor inferior a 80% do recebido pela Morzan, em clara infração à Lei.

2º Fundamento – Papel da CVM

29. Em relação ao item (b) do parágrafo , acima, a Recorrente alega que a CVM não tem jurisdição para determinar o pagamento de indenização contratual aos acionistas que aderiram ao SPA, quanto menos para fazê-lo *ex-officio*.
30. Primeiramente, resta claro que, no presente caso, a CVM não está tratando de questão contratual, muito menos determinando o pagamento de indenização de natureza contratual, mas sim a observância da Lei.
31. O que a CVM faz, em decorrência de suas atribuições oriundas das Leis nºs 6.385/76 e 6.404/76, é exigir o cumprimento de determinação legal constante do art. 254-A da LSA. E tal atribuição, em regra, pode e deve ser realizada de ofício.
32. E ainda que haja a possibilidade da atuação de ofício pela CVM, não é o que ocorre no caso em tela. Cabe ressaltar que o presente Processo foi instaurado a partir do protocolo de carta, em 21/08/2015, por Torque Fundo de Investimentos Multimercado (“Reclamante”), dando ciência da publicação de Fato Relevante por parte de CBD, o qual comunicou que a CCI proferiu uma sentença final relacionada ao procedimento arbitral instaurado a requerimento da Morzan.
33. Aquele Reclamante protocolou, ainda, outro expediente (fls. 03 a 05), em 31/08/2015, requerendo que fosse determinado à CBD que apresentasse cópia da sentença arbitral, a fim de que pudesse verificar a existência do direito dos aderentes à OPA de Globex em relação ao benefício econômico auferido pela Morzan no procedimento arbitral, nos termos do art. 254-A da LSA.
34. O Reclamante argumentou, ainda, que o Fato Relevante divulgado pela CBD em 20/08/2015 não esclarecia o conteúdo do procedimento arbitral, mas teria ficado evidente que o objeto discutido em tal procedimento dizia respeito ao preço pago pelo controle da Companhia.
35. Assim, o Reclamante alega que, nos termos do art. 254-A da LSA, caso a aludida decisão tivesse interferido no preço recebido pela Morzan, os demais acionistas que aderiram à OPA da Companhia (o que seria o seu caso), teriam o direito ao recebimento de valor equivalente a 80% do benefício econômico recebido pela Morzan.
36. O fato de o Reclamante não apontar os danos sofridos, como alega a Recorrente para desqualificar aquela reclamação, faz todo o sentido, já que tal Reclamante não teve acesso aos autos da sentença arbitral.
37. Mesmos assim, sua pretensão, a nosso ver, é justificada, pois eventuais valores adicionais pagos ao antigo acionista controlador pode gerar o direito ao *tag along* aos demais acionistas minoritários.

38. Ademais, ainda que não tivesse sido instada a atuar no presente caso, a CVM deve atuar de ofício em casos que envolvem alienação de controle de companhia aberta, em observância ao disposto nos §§ 2º e 3º da do art. 254-A da LSA, abaixo transcritos:

(...)

§ 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.

(...)

39. Ainda sobre esse ponto, afirmamos no Relatório 14:

31. (...) conforme denota Junqueira (2004)[\[14\]](#), o art. 254-A da LSA introduziu o denominado tratamento equitativo através de “regra impondo que as ações pertencentes às minorias sejam adquiridas, no mínimo, a preço equivalente a 80% do preço obtido pelo acionista controlador na transferência de ações que representem o controle.”

32. Junqueira (2004) afirma, ainda, que foi atribuída à CVM a obrigação de zelar para que tal tratamento equitativo fosse assegurado, nos seguintes termos:

“No desempenho dessa atribuição, a CVM atua nos procedimentos relativos à alienação de controle, não apenas verificando os requisitos formais do negócio e da posterior oferta pública de extensão, como, principalmente, procedendo ao exame do preço e das condições que serão estendidas na oferta para a compra das ações votantes existentes em circulação.

Constitui seu dever legal assegurar aos acionistas não-controladores o recebimento de proposta de compra por suas ações, nos termos determinados pela Lei. Poderá, para tanto, definir o preço e as condições da oferta. Não só por critérios apropriados mas, especialmente, com fundamento nas condições verificadas na transferência do controle, concluindo em linha com a realidade econômica da transação.

Para tanto, deve perquirir, em profundidade, as circunstâncias concretas de cada operação, para que a aplicação da Lei não seja prejudicada por mantos formais que, muitas vezes, escondem a real extensão dos atos praticados com a finalidade de transferir o controle da companhia aberta.” (grifos nossos)

33. Assim, conforme se verifica dos preceitos legais, normativos e doutrinários, cabe à CVM disciplinar e garantir o tratamento equitativo aos acionistas minoritários em uma operação de alienação de controle, analisando, para tal, as circunstâncias e a real extensão de cada de transferência de controle.

40. Não obstante, o fato em comento aqui é que a Recorrente alega que quem aderiu ao SPA nos termos do *tag along* previsto pelo art. 254-A da LSA, estaria fora da jurisdição da CVM, que deveria tutelar, conforme o caso, apenas os acionistas que alienaram suas ações na OPA de Globex.

41. Ora, a Recorrente, após a alienação de seu controle, ao prever a alternativa de adesão ao SPA, nas mesmas condições da OPA, não a exime das responsabilidades previstas pela CVM para a OPA por alienação de controle.

42. Ademais, conforme se verifica do Fato Relevante publicado em 08/06/2009 pela Recorrente, tanto a OPA quanto a alternativa de adesão ao SPA foram divulgadas na mesma data. Segue abaixo os principais trechos daquele Fato Relevante:

(...)

2. OPA de tag-along da GLOBEX:

(i) Tendo em vista que a operação constitui transferência de controle da GLOBEX, Mandala, de acordo com a regulamentação aplicável (Artigo 254-A da Lei 6.404/76 e IN/CVM 361/02), realizará oferta pública para aquisição das ações de titularidade dos acionistas minoritários de GLOBEX (“OPA de tag-along”), pelo preço de R\$7,5850 por ação, correspondente a 80% do preço a ser pago aos Controladores, dos quais R\$3,44 serão devidos imediatamente e R\$4,15 serão pagos a prazo, nas mesmas condições ofertadas aos Acionistas Controladores.

(ii) Alternativamente ao exercício do direito de aderir à OPA de tag-along, os acionistas minoritários da GLOBEX também terão o direito às mesmas condições de preço oferecidas aos Acionistas Controladores, incluindo (a) o direito de utilizar seus créditos decorrentes da parcela a prazo do Preço de Compra para subscrever Ações Preferenciais Classe B (b) o direito de receber um crédito adicional de 10% na hipótese de optarem por usar seus créditos na subscrição de ações de emissão da CBD e (c) o direito de receber a Diferença. A operação será submetida à aprovação das autoridades do sistema brasileiro de defesa da concorrência e ao Conselho de Administração e acionistas da CBD e GLOBEX, conforme seus respectivos estatutos sociais. A transferência de controle do Banco Investcred Unibanco S.A., instituição financeira co-controlada por GLOBEX, está sujeita à aprovação do Banco Central do Brasil.

(...)

43. A partir da divulgação daquele Fato Relevante, ficou configurado o início do período de OPA, em observância ao inciso VII do art. 3º da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”), transcrito abaixo:

Art. 3º - VII – período da OPA: período compreendido entre: (a) a data em que a OPA for divulgada ao mercado, ainda que da forma prevista no art. 4º-A, §2º, II; e (b) a data de realização do leilão ou da revogação da OPA;

44. Em nosso entendimento, a alternativa de adesão ao SPA no âmbito da obrigação de realizar OPA por alienação de controle da Companhia não afasta a jurisdição da CVM sobre aquela oferta, pois tal alternativa não passou de outra forma de participação dos acionistas minoritários da Companhia no exercício da obrigação prevista no art. 254-A da LSA, a qual indica “*que o adquirente [do controle de companhia aberta] 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.*”
45. Ou seja, da forma como a informação foi divulgada e dos atos realizados, entendemos que a possibilidade de adesão ao SPA foi uma maneira alternativa e antecipada de cumprimento do previsto no art. 254-A da LSA por parte da Recorrente, não afastando, porém, suas obrigações perante a CVM quanto ao tratamento dispensado aos acionistas minoritários da Companhia no âmbito da alienação de seu controle.
46. Não foi mera coincidência que a proporcionada adesão ao SPA limitou o recebimento, pelos minoritários aderentes, de valor equivalente a 80% do atribuído ao controlador original. Isso apenas refletiu a obrigação legal do art. 254-A.
47. E, sendo assim, a princípio não haveria justa causa para a CVM, à época, impedir a realização de tal estrutura, pois não estavam sendo feridos direitos garantidos por Lei.
48. Para reforçar esse ponto, vale a pena refletir, hipoteticamente, se a proposta de aderência ao SPA não tivesse sido a 80% do valor recebido pelo controlador, mas a percentual inferior a este. Neste caso hipotético, entendemos que haveria uma burla ao direito previsto no art. 254-A da LSA e tal proposta seria ilegal.

49. Com isso, demonstra-se que a adesão ao SPA deve ser tratada da mesma forma que a realização da OPA e que tanto os aderentes do SPA quanto os aceitantes da OPA estão sujeitos à proteção legal.
50. Logo, a nosso ver o argumento de que somente o judiciário teria competência para tutelar os acionistas minoritários que aderiram ao SPA ao invés de alienar suas ações no leilão da OPA de Globex não se sustenta, pois ambos os casos devem ser analisados à luz do art. 254-A da LSA e do normativo constante da Instrução CVM 361.

3º Fundamento – Tratamento equitativo entre acionistas minoritários

51. Em relação ao terceiro item (c) do parágrafo 20, acima, a Recorrente alega que não se pode conferir tratamento indistinto aos acionistas de Globex que aderiram ao SPA e aos acionistas que participaram da OPA Globex, tampouco se desconsiderar os termos do Edital da OPA Globex.
52. Nesse ponto, novamente a Recorrente alega que há distinção entre os regimes jurídicos aplicáveis àqueles acionistas que aderiram ao SPA e aos acionistas que preferiram participar da OPA de Globex.
53. Ademais, complementa a Recorrente, os acionistas que optaram pela OPA de Globex não poderiam, sequer em tese, fazer jus ao pagamento de valores indenizatórios pela suposta inobservância de procedimentos relativos ao aumento de capital previstos no SPA.
54. Conforme já expusemos, vale ressaltar, primeiramente, que não caberia um tratamento jurídico diferente a quem aderiu ao SPA durante o período de OPA e quem alienou suas ações no leilão da OPA, pois entendemos que ambas as formas de alienação de ações se deram em observância ao art. 254-A da LSA e sob a tutela legal da CVM.
55. Em segundo lugar, o pagamento devido aos acionistas minoritários não diz respeito à participação dos mesmos no aumento de capital de CBD ou à alienação das ações no leilão da OPA de Globex.
56. O que de fato foi apurado por meio do Relatório 14 e aqui novamente, é que deve ser assegurado o pagamento de preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, aos demais acionistas minoritários da Companhia que alienaram suas ações no âmbito de sua OPA por alienação de controle.
57. Desse modo, ao constatarmos que houve, em nosso entendimento, um pagamento maior por ação do bloco de controle de Globex, deve ser dado o tratamento equitativo aos demais acionistas minoritários da Companhia que alienaram suas ações no âmbito de sua OPA por alienação de controle (tanto alienando as ações no leilão ou aderindo ao SPA), em observância ao art. 254-A da LSA.
58. Portanto, ao verificarmos que a sentença arbitral determinou um pagamento maior para a Morzan em virtude da alienação de controle da Companhia, pelo menos 80% de tais valores deve ser estendido a seus acionistas minoritários, não importando se alienaram suas ações aderindo ao SPA ou no leilão da OPA de Globex, pois a aplicação do art. 254-A da LSA deve se dar de forma objetiva.
59. Assim, nesse contexto, se determinado acionista minoritário optou pela mesma forma de pagamento mista aceita pela Morzan, pouco importa se o mesmo participou do aumento de capital, por ter aderido ao SPA, ou não, por ter alienado suas ações no leilão da OPA. O que importa, nesse caso, é que seja assegurado o fiel cumprimento ao art. 254-A da LSA.

IV. CONCLUSÃO

60. Por todo o acima exposto, propomos a manutenção da decisão da SRE, manifestada por meio do Ofício nº 357/2016/CVM/SRE/GER-1 e o encaminhamento do presente recurso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido para posterior apreciação do Colegiado da CVM, nos

termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, sugerindo o sorteio de relator.

61. Dessa forma, deve ser mantida a determinação exposta por meio do referido Ofício 357, de que *“nos termos do art. 254-A da LSA, (...) CBD realize o pagamento de valor adicional equivalente a pelo menos 80% do valor efetivamente pago à Morzan a título de indenização, conforme apurado por meio de sentença arbitral proferida pela CCI, aos demais acionistas de Globex Utilidades S.A. que aderiram ao Contrato de Compra de Ações que culminou na alienação de controle da Companhia ou escolheram, no âmbito de sua OPA, a opção de pagamento mista, conforme definida no Edital daquela oferta.”*

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Gerente de Registros -1

(Em exercício)

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

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral

[1] Cf. item 6 do Ofício nº 357

[2] Por meio de sua subsidiária, Mandala Empreendimentos e Participações S.A.

[3] Cf. Aviso aos Acionistas divulgado pela Companhia em 06 de julho de 2009

[4] “3.1. Em até 5 (cinco) Dias Úteis a partir da Data Efetiva, WILKES deverá tomar as medidas necessárias para fazer com que o Conselho de Administração da CBD convoque uma Assembleia Geral de Acionistas da CBD, tendo como ordem do dia aprovar um aumento de capital social da CBD, no valor de R\$664.361.840,00, mediante a **emissão de 16.609.046 ações preferenciais sem direito a voto, Classe B** (as “Ações Classe B”), que (i) terão direito a (a) um dividendo fixo no valor de R\$0,01 por ação; e (b) preferência de reembolso no caso de liquidação da CBD; e (ii) estarão sujeitas (a) ao Período de Restrição de acordo com o disposto na Cláusula 3.1.1 abaixo; e (b) à conversão obrigatória em Ações

Classe A.”

[5] Cf. Item 51 do Relatório de Análise.

[6] Item 379 da Sentença Arbitral, p. 101.

[7] 7 Item 56 do Relatório de Análise.

[8] 8 Item 56 do Relatório de Análise.

[9] Voto do então Diretor Marcelo Trindade, no Processo RJ2000/5635, decidido pelo Colegiado em sessão de 2 de outubro de 2001.

[10] 10 Voto do então Diretor Marcelo Trindade, no citado Processo RJ2000/5635. O mesmo Diretor afirmou, em artigo doutrinário, que a CVM tampouco “tem o poder de anular atos societários. Seja em caso de nulidade, seja de anulabilidade, **seja em hipótese de prejuízo aos acionistas minoritários**, o poder da CVM, no particular, restringe-se à sanção, pela aplicação das penalidades (atualmente bastante significativas) àqueles que derem causa aos ilícitos” (Trindade, Marcelo F., *O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil*, in *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*, Saddi, Jairo, Org., São Paulo : IOB, 2002 – grifou-se).

[11] 11 THEORODO JÚNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*, Vol. 1. 50ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008. p. 27

[12] 12 Cf. manifestações de 08 de novembro de 2012 e 31 de agosto de 2015 apresentadas pelo Torque Fundo de Investimento Multimercado.

[13] 13 Cf., novamente, o Aviso aos Acionistas divulgado pela Companhia em 06 de julho de 2009.

[14] SIQUEIRA, Carlos Augusto Junqueira. *Transferência de Controle Acionário: Interpretação e Valor* – Niterói: FMF



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Gerente em exercício**, em 28/11/2016, às 14:31, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 28/11/2016, às 15:06, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 29/11/2016, às 20:11, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0191776** e o código CRC **E8A575BF**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0191776** and the "Código CRC" **E8A575BF**.*