PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2015/9136

Reg. Col. N°0449/2016

Recorrente: Companhia Brasileira de Distribuição

Assunto: Recurso contra determinação formulada pela SRE para que Companhia Brasileira de Distribuição realizasse o pagamento de valor adicional aos acionistas minoritários titulares de ações de Globex Utilidades S.A., no âmbito da alienação de seu controle, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

RELATÓRIO

I. Do objeto

1. Cuida-se de recurso interposto pela Companhia Brasileira de Distribuição ("Recorrente" ou "CBD") contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE") que determinou o pagamento de valor adicional equivalente a pelo menos 80% (oitenta por cento) do valor efetivamente pago à Morzan Empreendimentos e Participações Ltda. ("Morzan") a título de indenização, conforme sentença arbitral proferida pela Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional – CCI, ("Sentença Arbitral" e "Corte da CCI", respectivamente), aos demais acionistas titulares de ações de emissão de Globex Utilidades S.A. ("Globex" ou "Companhia") – antiga denominação da Via Varejo S.A. – no contexto da aquisição do controle de Globex pela CBD.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

II. Da Reclamação (fls. 03-05)

2. Em 21.08.2015, Torque Fundo de Investimento Multimercado ("Reclamante") enviou a esta autarquia carta que fazia referência a Fato Relevante publicado pela CBD em 20.8.2015, divulgando ao mercado a sentença proferida pela Corte da CCI no âmbito de procedimento arbitral instaurado pela Morzan em 14.06.2012, envolvendo questões relacionadas à alienação do controle de Globex à CBD e a consequente Oferta Pública de Ações de emissão da Globex destinada aos seus acionistas minoritários, registrada junto à CVM em 22.12.2009 e realizada em 03.02.2010 ("Oferta").[1]

3. O Fato Relevante comunicou que "[a] *Sentença determina que a Companhia e Wilkes* [sua holding controladora] *deverão pagar solidariamente à Morzan o valor total de R$ 212,46 milhões corrigido pela variação do INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor, acrescido de juros de 12% ao ano, a contar da data de 12 de abril de 2012 até aquela em que ocorrer o efetivo pagamento*".

4. Em nova comunicação de 31.08.2015, o Reclamante questionou o fato de que o referido comunicado não esclarece o conteúdo da Sentença Arbitral satisfatoriamente, alegando seu interesse direto na decisão proferida pela Corte da CCI, uma vez que *"caso a aludida decisão tenha interferido no preço recebido pela Morzan, têm os demais acionistas minoritários que aderiram às condições da OPA – como é o caso do Torque Fundo de Investimento Multimercado – o direito ao recebimento de 80% deste benefício econômico."* (fl. 4)

5. Por fim, o Reclamante requereu que fosse determinado à CBD que ela apresentasse cópia da Sentença Arbitral, a fim de que se pudesse analisar a existência de direitos que poderiam eventualmente se aplicar aos aderentes à Oferta.[2]

---

[1] Os termos da Oferta foram objeto do Processo CVM RJ2009/7502.

[2] Ressalta-se que, após a divulgação de Fato Relevante pela CBD informando a instauração do procedimento arbitral pela Morzan (14.06.2012), em 12.11.2012, o Reclamante protocolou reclamação junto à CVM alegando que, a depender da decisão da CCI, o atual acionista controlador da Globex terá que "*estender novos direitos aos acionistas destinatários daquela OPA Unificada*" (fl. 09) e requereu acesso ao conteúdo e andamento do procedimento arbitral. Tal Reclamação foi analisada no Processo CVM nº RJ2012/13700, no âmbito do qual a Superintendência de Relações com Empresas – SEP "*concluiu pela improcedência da Reclamação, reconhecendo, contudo, a necessidade de a conclusão do procedimento arbitral ser divulgada ao mercado, quando de sua ocorrência, a fim de que terceiros interessados possam reclamar eventuais direitos que venham a ter por conta da referida conclusão*". Após a interposição de recurso contra a decisão da SEP, o Colegiado deliberou, por unanimidade, em reunião de 18.06.2013, indeferir o recurso apresentado pelo Reclamante por entender, nos termos do voto

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

III. Das Manifestações da CBD (fls. 192-198)

6. Em atendimento à solicitação da CVM[3], a CBD enviou cópia da Sentença Arbitral, requerendo que fosse conferido tratamento sigiloso ao seu conteúdo (fls. 65 e 66), e prestou os seguintes esclarecimentos:

(i) nos termos previstos no Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado em 07.06.2009 ("Contrato"), o preço correspondente à aquisição do controle da Globex seria pago em duas parcelas, sendo que a primeira tinha por objeto uma quantia em dinheiro, a ser paga na data de fechamento da operação, enquanto a segunda parcela poderia ser paga, a critério da Morzan, por meio de uma das seguintes prestações *(a)* pagamento de quantia em dinheiro, devida na data do quarto aniversário do fechamento da operação; **ou** *(b)* constituição de crédito em favor da Morzan, o qual poderia ser utilizado na subscrição de ações preferenciais classe B ("Ações PNB") a serem emitidas pela CBD em futuro aumento de capital ("Aumento de Capital"), ao preço de R$ 40,00 (quarenta reais). Caso se optasse pela utilização deste crédito na subscrição de Ações PNB, ele seria acrescido de 10%;

(ii) na data de assinatura do Contrato, a Morzan manifestou sua intenção de receber a segunda parcela em crédito, visando a subscrever Ações PNB no Aumento de Capital;

(iii) paralelamente, além de ter sido assegurado o exercício do direito de preferência dos acionistas da CBD no Aumento de Capital, facultou-se aos acionistas minoritários da Globex a possibilidade de adesão ao Contrato, de modo que estes acionistas também pudessem participar do Aumento de Capital, em conjunto com a Morzan;

(iv) segundo a Recorrente, tanto o exercício de preferência pelos acionistas da CBD quanto a participação dos acionistas minoritários da Globex estariam previstos no

---

da Dir. Rel. Ana Novaes, que não seria competência da CVM determinar a quebra de sigilo em procedimento arbitral, função que caberia somente ao Poder Judiciário.

[3] Ofícios nº 153/2015/CVM/SRE/GER-1 (fls. 53 e 54) e Ofício 252/2016/CVM/SRE/GER-1 (fls. 59 e 60).

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

Contrato justamente porque deles poderia resultar a redução da quantidade de Ações PNB a serem subscritas pela Morzan;

(v) nestas circunstâncias, de acordo com a Recorrente, o Contrato previa que *"o valor correspondente ao preço de subscrição das Ações PNB que não fossem entregues à Morzan seria pago em dinheiro, por meio do repasse dos valores recebidos pela CBD dos demais subscritores das Ações PNB emitidas no Aumento de Capital"*(fl. 196 verso), razão pela qual, diante da grande adesão dos acionistas da CBD ao Aumento de Capital, a Morzan e os acionistas minoritários da Globex que aderiram ao Contrato receberam (a) 29,27% da segunda parcela em Ações PNB; e (b) os demais 70,73% em dinheiro;

(vi) não obstante as previsões do Contrato, a Morzan teria se insurgido contra os procedimentos adotados pela CBD e por sua controladora no Aumento de Capital [redacted]

(vii)além do pedido de correção e interpretação da Sentença Arbitral apresentado em 18.09.2015, apreciado em nova decisão arbitral de 27.01.2016, a CBD e a sua controladora optaram por solicitar a anulação da Sentença Arbitral junto à Corte de Apelação em Paris e apresentaram conjuntamente requerimento nesse sentido em 17.11.2015;

(viii) ainda que viesse a ser confirmada a Sentença Arbitral, o seu conteúdo não teria qualquer impacto sobre o preço pago aos acionistas minoritários em contrapartida ao direito de venda conjunta das ações de emissão da Globex, uma vez que a condenação imposta pela Sentença Arbitral determina não o pagamento de preço adicional pela aquisição das ações da Globex de titularidade da Morzan, mas sim o pagamento de indenização pelo suposto descumprimento de determinadas

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

obrigações assumidas pela Wilkes e pela CBD no âmbito do Contrato, relacionadas ao Aumento de Capital no qual foram subscritas ações de emissão da CBD como parte do preço ajustado no Contrato;

(ix) por ter caráter meramente indenizatório, a condenação não teria qualquer relação ou impacto sobre o direito dos acionistas minoritários da Globex previsto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76, que teria sido integralmente atendido à época da operação, visto que, além de ter sido conferida a tais acionistas a faculdade de aderirem ao Contrato, a CBD teria realizado oferta pública assegurado aos acionistas da Globex a alienação de suas ações na Oferta, por preço fixado nos termos da Lei das S.A; e

(x) por fim, reafirmou que não houve *"qualquer ajuste de preço em decorrência do Procedimento Arbitral, mas mera condenação ao pagamento de indenização pelo suposto descumprimento de certas cláusulas contratuais"* (fl. 197, verso).

IV. Do Entendimento da SRE (fls. 351-359)

7. Inicialmente, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE ("SRE") ressaltou que a questão a ser analisada por esta área técnica diz respeito ao alcance da Sentença Arbitral aos acionistas minoritários da Globex que, à época da operação, alienaram suas ações por meio da adesão ao Contrato ou da OPA registrada junto à CVM em 22.12.2009.[4]

8. Em seguida, a área técnica reiterou algumas das informações prestadas pela Recorrente quanto ao Aumento de Capital e levantou determinados dados referentes à OPA realizada pela CBD.

9. Nesse sentido, informou que a OPA teria por objeto a aquisição da totalidade das ações ordinárias em circulação remanescentes de emissão da Globex, representativas de aproximadamente 4,5% do capital social desta última.

10. Muito embora as condições de pagamento previstas na OPA refletissem as opções previstas no Contrato para a Morzan e para os demais acionistas que optassem

[4] Conforme esclarecido pela SRE (fl. 351), tendo em vista que a CBD, na qualidade de ofertante, permitiu a aderência dos acionistas minoritários da Globex ao Contrato, tal adesão e a respectiva aquisição de tais ações ensejou a necessidade de realização de OPA por aumento de participação, nos termos do art. 26 da Instrução CVM nº 361/02, razão pela qual o Colegiado da CVM em reunião de 22.12.2009 aprovou a unificação da OPA da Globex nas modalidades por aumento de participação e por alienação de controle, na forma proposta pela CBD.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

por sua adesão, por ter sido realizada após o Aumento de Capital, a oferta já considerava a quantidade de ações efetivamente entregue à Morzan e aos demais acionistas, de forma que já estava previsto na oferta que da segunda parcela do preço de aquisição das ações 70,73% seria paga em moeda corrente, restando somente um reduzido percentual a ser pago em ações.

11. Passando à análise da Reclamação, a SRE ressaltou que, sendo obrigatória a realização de OPA por alienação de controle em operação de transferência de controle acionário, por força do art. 254-A, §3° da LSA, compete "*a CVM disciplinar e garantir o tratamento equitativo aos acionistas minoritários em uma operação de alienação de controle*" (fl. 356), o que, de acordo com a previsão do referido dispositivo, importaria assegurar aos acionistas minoritários o direito de alienar as suas ações ao ofertante por, pelo menos, 80% do valor pago ao acionista controlador.

12. No presente caso, deve-se considerar que tanto aos acionistas minoritários que aderiram ao Contrato quanto àqueles que alienaram suas ações em OPA foi concedida a possibilidade de receber parte do valor ajustado em ações de emissão da CBD.

13. Contudo, conforme ressaltado pela SRE, em razão da participação dos próprios acionistas controladores da CBD no Aumento de Capital, os acionistas titulares de ações de emissão de Globex que deveriam ter recebido até 100% do valor referente à segunda parcela do preço em ações de emissão da CBD, conforme previsto no Contrato de Compra e Venda, receberam tão somente o correspondente a 29,27%, uma vez que o exercício do direito de preferência no Aumento de Capital teve que ser compartilhado entre a Morzan e os demais acionistas minoritários de Globex aderentes ao Contrato de Compra e Venda.

14. Por essa razão, a Morzan entrou com pedido de instauração de procedimento arbitral perante a Corte da CCI, questionando o não recebimento de determinado número de ações de emissão da CBD a título de pagamento pela venda do controle da Globex.

15. Muito embora a SRE tenha reconhecido que não cabe à CVM discutir o mérito da Sentença Arbitral, ressaltou que cumpre verificar se, à luz da obrigação imposta pela referida decisão, é necessário estender aos acionistas minoritários a indenização atribuída a Morzan, de modo a assegurar o tratamento equitativo.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

16. Sobre essa questão, a área técnica afirmou que [redacted]

17. De acordo com o entendimento da aérea técnica, o pagamento à Morzan em virtude dos danos a ela causados deve ser estendido aos acionistas minoritários de Globex – que figuraram como aderentes ao Contrato ou alienantes na Oferta – que, assim como Morzan, optaram pelo pagamento misto. Isso porque, tais acionistas minoritários estavam envolvidos no mesmo rateio tido como inadequado pelo tribunal arbitral.

18. Nesse sentido, por meio do Ofício nº 357/2016/CVM/SRE/GER-1 (fl. 361), a SRE determinou que a CBD realizasse, nos temos do art. 254-A da Lei 6.404/76, o pagamento de valor adicional equivalente a pelo menos 80% (oitenta por cento) do valor efetivamente pago a Morzan a título de indenização aos demais acionistas da Globex que aderiram ao Contrato ou que tenham escolhido no âmbito da Oferta a opção de pagamento mista, conforme definido no edital da oferta.

V. Do Recurso (fls. 394-417)

19. Em 11.12.2014, o Reclamante interpôs recurso contra a decisão da SRE (fls. 394-417) reiterando alguns argumentos trazidos em respostas aos pedidos de esclarecimentos enviados por esta Autarquia, e alegando, em síntese, que: (a) o procedimento arbitral se limitou ao exame de suposto descumprimento do Contrato e de supostos danos à Morzan daí decorrentes, não tendo por objeto discussões relativas ao preço pago por ação; (b) a CVM não possui jurisdição para determinar o pagamento de indenização contratual aos acionistas, quanto menos para fazê-lo *ex-officio*; e (c) não se

[redacted]

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

pode conferir tratamento indistinto aos acionistas de Globex que aderiram ao Contrato e aos acionistas que participaram da Oferta.

20. Quanto ao objeto do procedimento arbitral, a Recorrente reiterou que este não diz respeito ao preço pago pelas ações de controle da Globex, mas sim aos procedimentos adotados pela Wilkes e pela CBD por ocasião do Aumento de Capital.

21. O fato de nenhum outro acionista ter tomado iniciativa semelhante a de Morzan – isto é, ter ingressado com pedido de instauração de procedimento arbitral – representaria indício de que não está em discussão o preço pago pela aquisição das ações de emissão da Globex.

22. A Recorrente aduziu que, sob o ponto de vista lógico, não seria possível estender a decisão arbitral aos acionistas minoritários, posto que a alegação que fundamentou o pedido da Morzan na arbitragem [redacted]

23. A Recorrente argumentou, ainda, que, muito embora tenha reconhecido que a CBD foi condenada a pagar uma indenização, a SRE teria equiparado indevidamente o montante a ser pago a título indenizatório a uma parcela do preço de aquisição.

24. Ademais, restaria claro dos termos da decisão arbitral que o que se estaria discutindo seria os danos causados à Morzan em razão de descumprimento contratual, razão pela qual a condenação constante da Sentença Arbitral não poderia em nenhuma hipótese ser examinada à luz do art. 254-A da Lei 6.404/76, uma vez que esse dispositivo 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, circunstancias de fato, quanto ao dever de indenizar e ao seu montante, especifica de quem as debata e demonstre foto próprio*" (fl. 406).

25. No que diz respeito à ausência de competência da CVM determinar o pagamento de indenização contratual, a Recorrente sustentou que danos eventualmente sofridos por acionistas que aderiram ao Contrato somente poderiam ser arguidos no âmbito de órgão

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

com jurisdição para aprecia-los, sendo esse órgão a ICC, uma vez que o aludido contrato contém cláusula compromissória, por meio da qual as partes dele signatárias devem se submeter a tal câmara arbitral diante de alguma disputa relacionada ao seu cumprimento.

26. A Recorrente argumentou no sentido de que a Lei não atribuiu à CVM competência para "*apreciar a alegação de descumprimento de obrigação contratual e muito menos de condenar alguém a efetuar o pagamento de tais danos*" (fl. 408)

27. A CBD questionou ainda o fato de, em sua visão, a CVM ter atuado de ofício e desrespeitado o princípio dispositivo, considerando a não apresentação pelos demais acionistas de pretensão de indenização por prejuízos.

28. Além disso, a Recorrente sustentou ser indevida a equiparação entre acionistas que aderiram ao Contrato e os acionistas que participaram da Oferta. Segundo a CBD, em que pese a área técnica não tenha feito distinção entre os grupos de acionistas minoritários da Globex, os regimes jurídicos aplicáveis a tais grupos são distintos e não devem ser confundidos.

29. Assegurou que a diferença prática e fundamental entre os dois regimes jurídicos se consubstancia no fato de que os acionistas que aderiram ao edital da oferta 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* [Contrato]" (fl. 413).

30. Alegou, ainda sobre essa questão, que "*enquanto os acionistas que optaram pelo* [Contrato] *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 de 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*" (fls. 414).

31. Diante de tais argumentos, a Recorrente requereu a reforma da decisão da SRE e, caso mantida, o encaminhamento da questão ao Colegiado. Adicionalmente, pediu a concessão de efeito suspensivo ao recurso "*uma vez que eventual realização de*

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

pagamento de valores adicionais no prazo determinado pelo referido ofício" (fls. 416-417).

32. Por fim, requereu ainda a esta CVM a concessão de tratamento sigiloso ao inteiro teor do recurso, tendo em vista a confidencialidade das informações e documentos dele constantes.

VI. Do Entendimento da SRE sobre o Recurso (fls. 609-631)

33. A SRE, por meio do Ofício nº 384/2016/CVM/SRE/GER-1 (fl. 607) manifestou-se pela concessão do referido efeito suspensivo ao recurso até que o Colegiado o aprecie, bem como pelo acolhimento parcial de tratamento sigiloso apenas para seus anexos (Anexo I - Contrato, Anexo II - Petição de Recurso de Anulação de Sentença Arbitral e Anexo 3 - Sentença de Mérito).

34. Por meio do Memorando nº 113/2016-CVM/SRE/GER-1 (fls. 609-630), a área técnica se manifestou, primeiramente, a respeito do argumento inicial apresentado pela Recorrente, qual seja, o de que o procedimento arbitral não teria cuidado de questões relativas ao preço pago por ação no contexto da alienação do controle de Globex.

35. A SRE reiterou seus argumentos, afirmando que a discussão contratual que levou a arbitragem envolvendo a CBD e a Globex "*apresenta claros reflexos de natureza legal em relação aos acionistas minoritários de Globex, em razão do disposto no art. 254-A da Lei das S.A*" (fl. 625).

36. Reiterou, ainda, que o valor recebido pela Morzan foi pago em razão da aquisição de ações que ela detinha e não em razão do descumprimento de qualquer outra obrigação.

37. Em relação à falta de competência desta CVM para determinar o pagamento de indenização contratual e fazê-lo ex officio, a SRE entendeu que a autarquia "*não está tratando de questão contratual, muito menos determinando o pagamento de indenização de natureza contratual, mas sim a observância da Lei*" (fl. 626).

38. Tendo em vista suas atribuições constantes da Lei 6.385/76 e Lei 6.404/76, a CVM deve exigir o cumprimento da norma constante do art. 254-A da Lei 6.404/76, podendo agir de ofício.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

39. Na visão da SRE, a adesão ao Contrato foi uma maneira alternativa e antecipada adotada pela CBD de cumprimento da determinação legal constante do art. 254-A, não afastando, contudo, "*suas obrigações perante a CVM quanto ao tratamento dispensado aos acionistas minoritários da Companhia no âmbito da alienação de seu controle*" (fl. 628).

40. Com relação ao argumento de que há dois regimes jurídicos distintos aplicáveis (a) aos acionistas que aderiram ao Contrato de Compra e Venda e (b) aos acionistas que participaram da Oferta, a área técnica repetiu o que já fora por ela exposto, afirmando que não cabe tratamento distinto entre esses dois grupos de acionistas. Isso porque, ambas as formas de alienação de ações se deram em observância ao art. 254-A da Lei 6.404/76 e sob a tutela desta CVM.

41. Propôs, então, a manutenção da decisão da SRE e o encaminhamento do recurso a Superintendência Geral, solicitando sua apreciação pelo Colegiado.

VII. Da Distribuição do Processo

42. Na reunião do Colegiado realizada em 6.12.2016, o Diretor Pablo Renteria foi sorteado Relator deste processo administrativo, tendo declarado o seu impedimento em despacho proferido em 08.05.2017.

43. Em reunião do Colegiado de 16.05.2017, fui designado Diretor Relator do presente processo.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

VOTO

I. VISÃO PANORÂMICA

1. Em 07.06.2009, a Morzan[6] ("Vendedora") celebrou, com a Mandala Empreendimentos e Participações S.A. ("Mandala" ou "Compradora"), contrato de compra e venda de ações de emissão da Globex, por meio do qual foram alienadas 86.962.965 ações, representativas de 70,2421% do capital social votante da Companhia, pelo preço total de R$ 824.521.960,00 (oitocentos e vinte e quatro milhões, quinhentos e vinte e um mil, novecentos e sessenta reais).

2. Participaram do contrato, na qualidade de intervenientes anuentes, CBD (acionista controladora da Mandala) e Wilkes, controladora direta da CBD em conjunto com o Grupo Diniz e o Grupo Casino, os quais, além de acionistas da Wilkes, possuíam também participação direta na CBD.[7]

3. Nos termos ajustados no Contrato, do preço total de venda das ações do bloco de controle, R$ 373.436.536,00 (trezentos e setenta e três milhões, quatrocentos e trinta e seis mil, quinhentos e trinta e seis reais) seriam pagos no momento do fechamento da operação (1ª parcela) e R$ 451.085.424,00 (quatrocentos e cinquenta e um milhões, oitenta e cinco mil, quatrocentos e vinte e quatro reais) seriam pagos no 4º aniversário da data de implementação da aquisição do controle (2ª parcela).

4. Em relação à 2ª parcela, a Vendedora poderia optar por utilizar esse crédito, com adicional de 10% (com o que se atingiria o montante de aproximadamente R$ 496.193.966,00), para aquisição de ações preferenciais classe B da CBD, a serem emitidas em futuro Aumento de Capital, pelo preço pré-definido de R$ 40,00 (quarenta reais) por ação.

[redacted]

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

5. Como não seria possível antecipar o percentual de exercício do direito de preferência pelos acionistas da CBD, o Contrato já previa a possibilidade de que o crédito correspondente à 2ª parcela não fosse integralmente utilizado para subscrever as ações preferenciais classe B da CBD, de forma que a diferença entre o crédito (2ª parcela) da Vendedora e o montante utilizado por ela para a aquisição das ações preferenciais da CBD seria quitada em dinheiro (Real).

6. A Vendedora optou por utilizar o seu crédito (2ª parcela) para a subscrição do Aumento de Capital da CBD. Contudo, considerando a disponibilidade de ações após o exercício do direito de preferência pelos acionistas da CBD (art. 171 da LSA), verificou-se que apenas seria possível o recebimento de 3.630.824 ações preferenciais classe B de emissão da CBD.

7. Desse modo, tendo em vista que o valor dessas ações não consumiu a totalidade do crédito da Vendedora (2ª Parcela), esta ainda recebeu em espécie o montante remanescente de R$ 350.961.006,40 (trezentos e cinquenta milhões, novecentos e sessenta e um mil, seis reais e quarenta centavos).

8. Em 07.07.2009, foi divulgado pela CBD "Aviso aos Acionistas" informando os detalhes do Aumento de Capital, a ser realizado em cumprimento ao Contrato celebrado com a Vendedora, e explicando aos acionistas minoritários da Globex que eles poderiam optar por aderir ao Contrato e participar do Aumento de Capital, com a ressalva de que seria aplicada uma redução de 20% em relação ao valor das ações alienadas pela acionista controladora (Vendedora), em sintonia com o art. 254-A da Lei 6.404/76.

9. Adiante-se, desde já, que, diante da previsão do art. 2º, §§ 3º e 4º da ICVM 361/02[8], a proposta de adesão ao contrato de compra e venda de ações direcionada aos acionistas da Globex por meio de Aviso aos Acionistas deve ser entendida como oferta pública de aquisição de ações de companhia aberta ("OPA"), cujo registro junto à CVM

[8] "*Art. 2º (...) §3º Para os efeitos desta Instrução, considera-se OPA a oferta pública efetuada fora de bolsa de valores ou de entidade de mercado de balcão organizado, que vise à aquisição de ações de companhia aberta, qualquer que seja a quantidade de ações visada pelo ofertante. § 4º Para os efeitos do parágrafo anterior, considera-se pública a oferta quando forem realizados esforços de aquisição ou utilizado qualquer meio de publicidade, inclusive correspondência ou anúncios eletrônicos. (...)*".

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

seria obrigatório, nos termos do art. 2º, inciso III c/c § 1º, da ICVM 361[9], não somente porque o Contrato foi celebrado no âmbito de operação de alienação de controle da Companhia, como também em virtude por prever a possibilidade de pagamento de uma parcela do preço de aquisição por meio da permuta de valores mobiliários.

10. Desse modo, entendo que, da forma como divulgada ao mercado, na prática, a opção de adesão ao contrato de compra e venda de ações pelos acionistas minoritários da Globex representaria uma oferta informal (conforme será tratada doravante), que contou com a aderência de mais de 80% dos acionistas minoritários da Companhia, sendo que todos optaram por utilizar o crédito da 2ª parcela para a subscrição do Aumento de Capital da CBD.

11. Posteriormente, em virtude de exigência formulada pela CVM, foi apresentado pedido de registro de OPA por alienação de controle e aumento de participação, que foi aprovado em reunião do Colegiado de 22.12.2009[10].

12. Em 04.01.2010, quando divulgado o edital da OPA, como já havia sido concluído o Aumento de Capital da CBD, tinha-se então conhecimento de qual fora o percentual de exercício de preferência pelos acionistas da CBD e, consequentemente, o quanto de ações preferenciais classe B poderiam ser adquiridas pelos acionistas minoritários da Globex que decidissem aderir à oferta pública. Assim, o edital da OPA previa expressamente que os acionistas minoritários da Globex poderiam optar por receber aproximadamente 29,27% do crédito (2ª parcela) em ações preferenciais classe "B" e os 70,73% restantes em dinheiro (Real).

13. Após a conclusão da Operação que culminou com a transferência do poder de controle da Globex, a Morzan entendeu que o comportamento da Compradora (Mandala) e de suas controladoras direta e indireta (CBD e Wilkes), no que se refere à

---

[9] "*Art. 2º A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades: (...) III – OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76; (...) § 1º Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do caput e aquelas de que tratam os incisos IV, V e VI, quando envolverem permuta por valores mobiliários*".

[10] O registro da OPA foi deferido em 22.12.2009, após a aprovação pelo Colegiado da CVM do Memorando SRE/GER-1/Nº 251/2009, que tratou da unificação da OPA (alienação de controle e aumento de participação) e da dispensa de elaboração de laudo.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

execução do Contrato, teria sido irregular, por três motivos: [redacted]

14. Em 14.06.2012, observada a cláusula compromissória constante do Contrato, a Morzan ingressou com requerimento de procedimento arbitral junto à Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional ("Corte da CCI") em face de Mandala, CBD e Wilkes[11], [redacted]

15. Em 01.08.2015, a Corte da CCI proferiu decisão entendendo, [redacted]

[redacted]

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

[redacted]

16. Em seguida, após a adoção dos pressupostos acima indicados, a Corte da CCI concluiu pela condenação da CBD e da Wilkes ao pagamento à Morzan do valor de R$ 212.460.000,00 (duzentos e doze milhões e quatrocentos e sessenta mil reais) a título de indenização pelos prejuízos causados durante a execução do Contrato.

17. Em abril de 2015, a CBD e a Wilkes efetuaram o pagamento do valor da condenação.

18. Em 25.10.2016, a SRE analisou a questão adotando a premissa de que "*não cabe à CVM discutir o mérito da sentença arbitral proferida pela CCI, mas cabe verificar se tal decisão deve ser estendida aos demais acionistas da Globex (...)*" (item 46, fls. 357).

19. No item 50 de sua manifestação, a SRE acrescentou que "*cabe à CVM verificar se o pagamento a título de indenização à Morzan deve ser entendido* [*rectius*, estendido] *aos acionistas minoritários da Companhia que aderiram ao Contrato de Compra de Ações ou alienaram suas ações na OPA da Globex, de forma a assegurar a tais acionistas o tratamento equitativo àquele recebido pelos alienantes do controle, conforme estipula o art. 254-A da LSA*" (fls. 357-358).

20. Nessa linha, concluiu que, independentemente da natureza indenizatória da condenação arbitral, o valor recebido pela Morzan possui relação com a venda de suas ações de controle, razão pela qual os minoritários deveriam receber proporcionalmente esse benefício, uma vez que, da mesma forma que a Vendedora, teriam recebido um número menor de ações em virtude do comportamento da CBD e da Wilkes.

21. Ao concluir sua análise, a SRE determina o encaminhamento de ofício à CBD "*determinando 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 da Globex Utilidades SA que aderiram ao Contrato de Compra de Ações ou escolheram, no âmbito da sua OPA, a opção de pagamento mista*" (fls. 358-359).

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

22. A CBD, em seu recurso contra a decisão da SRE, alegou o seguinte: (a) que a Sentença Arbitral não analisou o preço da alienação de controle da Globex; (b) que a condenação arbitral possui natureza indenizatória, de forma que diria respeito a questões relacionadas à conduta adotada por CBD e Wilkes no processo de subscrição das ações preferenciais classe B da CBD; (c) que, em virtude de cláusula compromissória arbitral constante do Contrato ao qual os acionistas minoritários da Globex aderiram, caberia à Corte da CCI decidir eventuais conflitos entre as partes contratantes; (d) a CVM não teria "*jurisdição para examinar questões de responsabilidade civil nem (...) controvérsias relativas ao cumprimento de contratos*"; e (e) que os acionistas da Globex que aderiram à OPA não participaram do Aumento de Capital da CBD, tanto que, ao aderirem à oferta, já sabiam quantas ações preferenciais classe "B" da CBD poderiam adquirir com parte do crédito relativo à 2ª parcela do preço de alienação de suas ações.

23. Diante desses argumentos, a CBD requereu o provimento do recurso para que fosse tornada sem efeito a decisão da SRE que determinou a extensão proporcional dos efeitos da Sentença Arbitral proferida pela Corte da CCI para os acionistas minoritários da Globex.

24. Exposto o caso de forma panorâmica, passa-se a análise da preliminar de incompetência, para após ingressar no mérito.

II. PRELIMINAR DE INCOMPETÊNCIA ("AUSÊNCIA DE JURISDIÇÃO") DA CVM

25. Alega a Recorrente que, em virtude de clausula compromissória arbitral, a CVM não teria "jurisdição" para analisar questões relacionadas ao cumprimento (execução) das regras do Contrato de Compra e Venda de Ações ao qual minoritários da Globex aderiram, em procedimento prévio à realização da OPA por alienação de controle e aumento de participação.

26. A competência administrativa da CVM, com funções de regulação, fiscalização e punição no âmbito do mercado de valores mobiliários, não se confunde com a competência do Poder Judiciário para dirimir conflito de interesses entre particulares (art. 5º, XXXV, CF/88). O mesmo raciocínio deve ser aplicado, com as devidas

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

adaptações, quando, em virtude de acordo entre as partes envolvidas, a competência para decidir conflito de interesses é deslocada do Poder Judiciário para a arbitragem.

27. Não se deve confundir a esfera judicial (ou arbitral) com a esfera administrativa, de forma que não há qualquer conflito de competências quando a CVM analisa uma oferta pública de ações, expondo sua posição sobre qual seria o comportamento adequado a ser adotado pelo ofertante e, eventualmente, iniciando processo sancionador contra o agente que tenha supostamente atuado de forma irregular.

28. Nessa situação, a CVM não estará decidindo sobre os diretos e deveres das partes envolvidas (o que cabe ao Poder Judiciário ou à arbitragem), mas apenas definindo qual o comportamento que o Ente Regulador do Mercado de Capitais considera o mais adequado e em consonância com as regras legais e regulatórias, o que, conforme o caso e o comportamento dos envolvidos, poderá ainda ensejar a instauração de procedimento punitivo (art. 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/76).

29. Por essas razões, esclareço que a decisão da SRE não poderia, em hipótese alguma, condenar a CBD a pagar determinado valor aos acionistas minoritários da Globex, nem mesmo reverter os efeitos da OPA anos após a sua conclusão, posto que afetaria os resultados da operação já há muito consolidados.

30. Com o registro da oferta pública junto à CVM e o exaurimento de seus efeitos em virtude da realização do leilão e transferência das ações, a OPA não mais poderá ser revertida pela CVM, consolidando-se seus efeitos e assegurando a eficácia da operação de alienação de controle, superada a condição suspensiva ou resolutiva prevista no art. 254-A da LSA.

31. Desse modo, irregularidades posteriormente detectadas devem ser objeto de processo sancionador e/ou de discussão no âmbito judicial, mas a OPA jamais poderá, por razões de segurança jurídica (múltiplas relações jurídicas produzidas pelo negócio jurídico, bem como as relações dessas derivadas), ser revertida na esfera administrativa.

32. Nesse contexto, nada impede que a SRE indique o comportamento que considera ser o mais correto a ser adotado pelos envolvidos; contudo, não cabe à CVM "condenar" ou ordenar a realização de pagamento.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

33. Anote-se que, antes do deferimento do registro da OPA, a área técnica pode condicionar o registro ao cumprimento de determinadas exigências, sem as quais a operação não será chancelada pela CVM e, consequentemente, não se aperfeiçoará, nos termos do disposto no *caput* e § 2º do art. 254-A da Lei 6.404/76, c/c art. 2º III, da ICVM 361/02.

34. Além disso, ao tempo da operação, a CVM poderá determinar a suspensão da OPA em curso, ou do respectivo leilão, caso identifique qualquer irregularidade sanável, ou, ainda, o cancelamento da OPA caso a irregularidade ou ilegalidade verificada não seja passível de correção, nos termos do art. 4º, §2º, incisos II e III da ICVM 361/02[12].

35. Nesse sentido, Paulo Eduardo Penna esclarece que:

> "*Observe-se que a CVM tem poderes para negar o registro de atos que lhe são submetidos ou impor as sanções previstas na Lei 6.38/76, porém não possui autoridade para declarar nulo ou anular certo ato ou, ainda, impedir a sua prática por agente do mercado, função própria do Poder Judiciário. Ante a potencial realização de ato que considera ser ilegal, cabe à CVM manifestar seu entendimento, na expectativa de que sua opinião desestimule o agente a dar prosseguimento ao que havia planejado. Caso o ato supostamente ilegal já tenha sido praticado, ou venha a ser implementado não obstante a expressa posição contrária da CVM, sua manifestação servirá de guia para que eventuais prejudicados possam, pelos caminhos apropriados, sobretudo perante o Poder Judiciário, fazer valeu seus direitos*"[13].

36. Desta forma, concluo que a decisão da SRE não poderia condenar a parte ao pagamento da indenização, o que estaria além de poderes legais da CVM, embora nada impeça que a área técnica expresse seu entendimento de que esse seria o comportamento correto a ser adotado pelos envolvidos, como forma de orientação ao mercado e de alerta quanto à possibilidade de eventual abertura de processo sancionador.

---

[12] "*Art. 4o (...) §2º A CVM poderá determinar, a qualquer tempo: (...) II – a suspensão de OPA em curso, ou do respectivo leilão, se verificar que a OPA ou o leilão apresentam irregularidade ou ilegalidade sanável, mantendo-se a suspensão até que sejam corrigidas; ou III – o cancelamento da OPA, quando verificar que ela apresenta irregularidade ou ilegalidade insanável*".

[13] PENNA, Paulo Eduardo. Alienação do Controle de Companhia Aberta. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

III. MÉRITO

37. Como já exposto, há dois grupos de minoritários que venderam suas ações dentro do procedimento "geral" de alienação de controle da Globex.

38. O primeiro grupo (83,33% dos acionistas minoritários) aderiu ao contrato de alienação de controle da Globex ("OPA informal"), passando a ter direito de usar o crédito correspondente à 2ª parcela do preço de alienação, com acréscimo de 10%, para subscrever ações preferenciais classe B da CBD, conforme disponibilidade de ações que seria verificada após a dinâmica relacionada ao exercício do direito de preferência pelos demais acionistas da própria CBD no bojo do procedimento de Aumento de Capital desta companhia. A parte do crédito que não pudesse ser utilizada na aquisição das ações preferenciais B seria recebida em espécie (Real).

39. O segundo grupo seria aquele composto pelos acionistas minoritários da Globex que optaram por vender suas ações no procedimento formal de OPA unificada por alienação de controle e aumento de participação ("OPA registrada"), devidamente registrada na CVM em 22.12.2009.

40. Em relação a esse grupo, como a OPA ocorreu após o aumento de capital da CBD, já houve a indicação no edital da parte do crédito (2ª parcela) que poderia ser utilizada para aquisição de ações preferências classe B da CBD e da parte que seria recebida em dinheiro.

41. Além desses dois grupos, possui também relevância para a análise que se faz no presente voto, os acionistas minoritários da Globex que não exerceram o direito de alienar suas ações (*tag along*), seja pela adesão ao contrato seja por meio da OPA registrada, mas que poderiam, em tese, ter interesse em sair da Companhia caso os termos da oferta fossem outros.

42. Como já adiantado, a opção conferida aos minoritários da Globex de aderir ao Contrato, com as adaptações relacionadas ao preço (em linha com o art. 254-A da LSA), consistiu, na realidade, apesar da ausência de registro na CVM, em uma "OPA informal", razão pela qual caberia à Autarquia, mesmo diante da ausência de registro,

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

zelar pela regularidade da execução das obrigações previstas no instrumento e apurar eventual comportamento irregular que prejudique esses acionistas optantes.

43. A eventual omissão da CVM em exigir o registro desta oferta pública informal à época, quando divulgado o "Aviso aos Acionistas" facultando adesão ao contrato, não impede a CVM de acompanhar os desdobramentos dessa oferta pública de alienação informal, até mesmo porque não se sabe quais foram as razões que levaram à SRE, na época, a não adotar alguma medida contra essa OPA informal[14].

44. Observe-se, ademais, que, logo após o período de adesão ao contrato, a CVM exigiu que a Compradora realizasse efetivamente uma OPA por alienação de controle e aumento de participação, por meio do qual todos os demais minoritários que não tivessem aderido ao Contrato pudessem alienar a sua participação na Globex em condições equivalentes aos que aderiram ao "Contrato", bem como proporcionais ao valor das ações do bloco de controle (conforme parâmetro dos 80%, que é o mínimo legal).

45. Nesse momento, contudo, já não havia dúvida quanto ao número de ações preferenciais classe B da CBD que poderiam ser adquiridas pelos acionistas minoritários da Globex que optassem pela forma de pagamento mista da 2ª parcela do preço, de forma que o edital da OPA já indicava o critério para cálculo, definindo o número de ações preferenciais da CBD adquiríveis e o correspondente valor remanescente da 2ª parcela que seria pago em dinheiro.

46. Eis os termos do edital, publicado em 04.01.2010, que indicam esse sistema de pagamento aplicável aos minoritários que aderiram à OPA registrada:

---

[14] Parece-me que a CVM equivocou-se ao permitir a oferta de adesão ao contrato de alienação de ações sem que houvesse registro na Autarquia, uma vez que essa oferta pública equipara-se a uma OPA por alienação de controle, que deve ser obrigatoriamente registrada na CVM (art. art. 2º, § 1º, da ICVM 361/02), ainda mais quando se trata de "OPA Mista" (art. 33 da ICVM 361/02), como foi o caso.
Essa questão, contudo, considerando o tempo decorrido, já se encontra superada, uma vez que não haveria como reverter o processo de alienação já exaurido há mais de 7 (sete) anos, e, nem se fosse possível, isso seria aconselhável, considerando razões de segurança jurídica.
Ademais, é difícil saber agora qual foi o racional da SRE diante da situação em 2009, sendo possível que o órgão tenha entendido que a realização posterior da OPA registrada de alienação de controle e aumento de participação teria sanado o vício da oferta anterior, sem que se vislumbrasse prejuízo ao mercado de valores mobiliários.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

1.6. Pagamento do Preço da Oferta. O pagamento do Preço da Oferta dar-se-á de uma das seguintes formas, a critério de cada titular de Ações que desejar aceitar a Oferta (cada uma, uma "Opção de Pagamento"), atualizadas conforme item 1.7 abaixo, reproduzindo as condições efetivamente praticadas no Contrato:
(a) Opção de Pagamento em Dinheiro. O pagamento será efetuado em 2 (duas) parcelas, ambas em moeda corrente nacional, observadas as seguintes condições ("Opção de Pagamento em Dinheiro"):
(i) R$ 3,4353, em moeda corrente nacional, no 5º dia útil após o Leilão ("Primeira Parcela – Pagamento em Dinheiro"); e
(ii) R$ 4,1497, em moeda corrente nacional, em 6 de julho de 2013 ("Segunda Parcela – Pagamento em Dinheiro"); ou
(b) Opção de Pagamento Mista. O pagamento será efetuado em 2 (duas) parcelas, em moeda corrente nacional e em ações preferenciais classe B da Controladora da Ofertante ("Ações Preferenciais B"), observadas as seguintes condições ("Opção de Pagamento Mista"), que reproduzem a composição do preço pago (i) em espécie e (ii) em Ações Preferenciais B praticado com os Controladores:
(i) o resultado da soma de R$ 3,4353 ("Primeira Parcela – Pagamento Misto") e R$ 3,2286 ("Segunda Parcela – Pagamento Misto"), a ser pago em moeda corrente nacional no 5º dia útil após o Leilão; e
(ii) 0,0334 Ação Preferencial B, no 5º dia útil após o Leilão ("Parcela em Ações – Pagamento Misto").
(*) Para melhor entendimento, a tabela abaixo resume o preço pago aos Controladores que optaram pela Opção de Pagamento Mista e o preço que está sendo oferecido aos acionistas minoritários da Companhia Objeto, demonstrando o tratamento eqüitativo da Opção de Pagamento Mista:

	Controladores	**Minoritários1**
Primeira Parcela– Pagamento Misto (em R$)	4,2942	3,4353
Segunda Parcela – Pagamento Misto (em R$)	4,0358	3,2286
Parcela em Ações – Pagamento Misto (em Ações Preferenciais B)	0,0418	0,0334

1 Preço pago aos Minoritários equivale a 80% do preço pago aos Controladores.
1.6.1. Opção de Pagamento Mista. A Opção de Pagamento Mista reflete a opção de pagamento efetivamente utilizada pelos

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

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.

1.6.1.1. As Ações Preferenciais B a serem entregues aos acionistas que optarem pela Opção de Pagamento Mista resultarão da conversão de ações preferenciais Classe A de emissão da Controladora da Ofertante mantidas em tesouraria em Ações Preferenciais Classe B. A Controladora da Ofertante solicitou, em 19 de outubro de 2009, aprovação da CVM para utilização destas ações para pagamento dos acionistas minoritários objeto da OPA. A referida autorização foi concedida em 22 de dezembro de 2009.

1.6.1.2. Caso o valor do crédito referente à Segunda Parcela em Ações – Pagamento Misto detido por um determinado acionista da Companhia Objeto não seja suficiente para adquirir um número inteiro de Ações Preferenciais B, então tal acionista receberá o número inteiro de Ações Preferenciais B imediatamente inferior, recebendo o valor da respectiva diferença em dinheiro, no 5º dia útil após o Leilão.

1.6.1.3. As Ações Preferenciais B serão convertidas em ações Preferenciais A da Controladora da Ofertante de acordo com o cronograma constante do item 6.5. abaixo, sendo certo que, considerando que a primeira data de conversão constante do cronograma já ocorreu e a segunda data de conversão já terá

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

> ocorrido na Data de Liquidação da Parcela em Ações, as Ações Preferenciais B que seriam convertidas nestas datas serão convertidas em Ações Preferenciais A da Controladora da Ofertante no prazo de 5 (cinco) dias corridos contados da Data de Liquidação da Parcela em Ações.
> **1.6.1.4.** Aos acionistas que optarem pela Opção de Pagamento Mista será assegurado que, caso o valor de mercado das Ações Preferenciais A da Controladora da Ofertante, calculado de acordo com a média ponderada do preço por volume de cada pregão, nos 15 (quinze) pregões da BM&F BOVESPA imediatamente anteriores a cada data de conversão, conforme detalhado no item 6.5. abaixo, seja inferior a um preço por Ação Preferencial A equivalente a R$ 40,00 atualizados na data da liquidação, ou seja, a mesma condição estendida para os acionistas que aderiram ao Contrato, devidamente ajustado de acordo com a variação do CDI, a partir da data de celebração do Contrato, ou seja, 7 de junho de 2009, até a respectiva data de conversão, a Ofertante deverá pagar aos acionistas da Companhia Objeto que optarem pela Opção de Pagamento Mista, no segundo dia útil imediatamente seguinte a cada respectiva data de conversão, um valor equivalente à referida diferença, por Ação Preferencial B subscrita ("Diferença"). Apenas para fins de referência, os termos e condições refletidos neste item 1.6.1.4. são um direito contratual e não um direito vinculado a, decorrente de ou inerente às Ações Preferenciais B.

47. Percebe-se, de forma muito clara, que o racional que fundamentou tanto a opção de adesão ao Contrato ("OPA Informal") quanto a OPA registrada na CVM foi garantir que os minoritários alienassem suas ações em condições equivalentes e que o preço oferecido correspondesse a 80% do valor pago pelas ações que compunham o bloco de controle, em cumprimento ao valor mínimo previsto no art. 254-A da Lei 6.404/76 e observadas as regras pertinentes da ICVM 361/02.

48. Nesse contexto, concluo que a CVM não só pode como deve acompanhar a situação de todos os minoritários da Globex que optaram por alienar suas participações no contexto geral de alienação de controle da Companhia no final do ano de 2009, independente de eles terem saído da companhia por meio da adesão ao contrato de compra e venda de ações ("OPA Informal") ou em virtude da opção pela OPA registrada de alienação de controle e aumento de participação.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

49. Do exposto, rejeito a alegação da recorrente de que a CVM não deveria analisar a situação dos minoritários da Globex que aderiram ao contrato de alienação do controle, uma vez que esses minoritários também devem obrigatoriamente receber tratamento compatível com a regra do art. 254-A da LSA, cabendo à CVM fiscalizar tal situação, mesmo não tendo eles se retirado da Companhia por meio da OPA registrada na CVM.

50. Quanto ao cerne da decisão recorrida, a SRE manifestou seu entendimento de que a CBD deveria estender os efeitos da decisão arbitral proferida pela Corte da CCI a todos os acionistas minoritários da Globex que aderiram ao Contrato (OPA informal) ou alienaram sua participação por meio da OPA registrada de alienação de controle e aumento de participação.

51. O argumento da SRE foi o de que a indenização recebida em virtude da decisão arbitral equivaleria, em sua essência, a parte do preço, impondo-se, por conseguinte, a extensão do benefício de modo a garantir cumprimento do art. 254-A da Lei 6.404/76.

52. Discordo, com as devidas vênias, desse entendimento, uma vez que a decisão arbitral, do mesmo modo que a judicial, faz coisa julgada apenas entre as partes do processo, o que impede que sua força seja estendida para pessoas que estão fora da relação processual em que a decisão foi proferida.

53. Convencionou-se chamar esse fenômeno jurídico de efeitos subjetivos da coisa julgada, que deriva do princípio geral de que a sentença não pode prejudicar de forma direta pessoas que não fazem parte da relação processual, tal como previa o art. 472[15] do CPC de 1973 e continuou prevendo, como não poderia deixar de ser, o art. 506[16] do novo Código de Processo Civil.

54. Desta forma, apesar de entender a lógica adotada pela SRE de que os benefícios auferidos pelo acionista controlador alienante devem ser estendidos aos minoritários na proporção de 80%, com fulcro no art. 254-A da LSA, discordo da conclusão adotada,

[15] Art. 472. A sentença faz coisa julgada às partes entre as quais é dada, não beneficiando, nem prejudicando terceiros (...).
[16] Art. 506. A sentença faz coisa julgada às partes entre as quais é dada, não prejudicando terceiros.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

uma vez que o sistema legal não permite a mera extensão dos efeitos de uma decisão judicial (ou arbitral) para outras situações idênticas ou semelhantes.

55. Observe-se que as ofertas públicas de aquisição de ações da Globex, tanto a informal (adesão ao Contrato) como a OPA registrada, previam condições semelhantes às que foram ofertadas pela CBD, tanto que a CVM deferiu o registro da OPA e não adotou nenhuma medida contra a oferta de adesão ao Contrato.

56. O que houve, portanto, foi um problema na execução do contrato de compra e venda de ações, que ensejou a instauração do procedimento arbitral.

57. Sem ingressar no mérito da Sentença Arbitral, verifica-se que os mesmos problemas alegados pela Morzan podem ter ocorrido com relação aos minoritários que aderiram ao Contrato, uma vez que as regras aplicáveis, com pequenas adaptações, eram praticamente idênticas às aplicáveis à acionista controladora (Vendedora).

58. Esses minoritários poderiam, inclusive, tal como fez a Morzan, ingressar com o procedimento arbitral perante a Corte da CCI ou, até mesmo, avaliar a propositura de ação judicial, considerando o disposto no art. 3º, § 2º, da Lei 9307/96[17]. Mesmo que a ação indenizatória esteja eventualmente prescrita, como alega a Recorrente, ainda assim poderia remanescer a ação para obtenção da execução específica da suposta obrigação de transferir quantidade adicional de ações preferenciais da CBD em virtude da conduta desta e de sua controladora – ressalve-se, contudo, que essas observações paralelas não são objeto do presente voto, sendo feitas com caráter geral e sem maior aprofundamento, de forma de qualquer medida contenciosa deverá ser objeto de análise específica pelo advogado de cada um dos investidores que se considere prejudicado.

59. Paralelamente, a CVM, dentro de seu poder de fiscalização do mercado, poderá analisar a situação e concluir que a postura adotada pelos compradores no bojo das OPA's (a informal e a registrada) foi irregular, e, caso, em virtude de eventual interrupção, não se tenha esgotado o prazo prescricional de 05 (cinco) anos do art. 1º da

[17] Art. 4º A cláusula compromissória é a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que possam vir a surgir, relativamente a tal contrato. (...) § 2º Nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar, expressamente, com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

Lei 9873/99, a CVM poderá ainda iniciar procedimento administrativo sancionador contra as partes envolvidas, na hipótese de vir a concluir pela atuação irregular na execução das referidas OPA's.

60. Não poderá a CVM, no entanto, estender uma decisão judicial ou arbitral para os acionistas minoritários, uma vez que essa decisão violaria os limites subjetivos da coisa julgada, agredindo, por conseguinte, o devido processo legal e o contraditório – garantias constitucionais previstas nos incisos LIV e LV do art. 5º.

Acrescente-se que, além dos aspectos de legalidade e constitucionalidade, a mera extensão dos efeitos da decisão judicial ou arbitral poderiam provocar graves inconvenientes ao funcionamento do mercado de valores mobiliários, como se pode verificar nas seguintes hipóteses teóricas: (a) caso uma sentença judicial revendo o valor da alienação transitasse em julgado após 10, 15 ou 20 anos de tramitação processual[18], haveria reabertura da OPA após muito tempo de sua realização, o que, considerando a dinâmica dessas relações, afetaria o funcionamento normal do mercado de valores mobiliários e a segurança jurídica que se almeja nesse ambiente – ressalte-se que a condição suspensiva ou resolutiva exigida pelo art. 254-A da LSA presume justamente que, com o aperfeiçoamento da oferta pública, a operação estará estabilizada, ao menos administrativamente[19]; (b) caso houvesse decisão judicial reduzindo o valor da alienação do controle, a posição da SRE imporia, por uma questão de coerência, a devolução dos valores recebidos, o que poderia causar insegurança jurídica e prejudicar acionistas minoritários que alienaram suas ações de boa fé; (c) com a revisão do valor após a publicação do edital da OPA, ter-se-ia também que abrir nova possibilidade para que os acionistas minoritários que não aderiram à OPA tenham nova opção para aderir, uma vez que a razão para a permanência na companhia pode ter sido justamente o valor

[18] O que é factível, considerando a realidade da Justiça Brasileira e a complexidade de questões relacionadas às ofertas públicas.

[19] Observe-se que o sistema exige o registro da OPA serve justamente para a CVM verifique a regularidade do processo, evitando, em especial, condutas prejudiciais aos minoritários. A Lei 6.404/76 previu inclusive que a alienação de controle "*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*".

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

ofertado na OPA[20]; e (d) se o controle for transferido a um grupo de acionistas, mas apenas um deles obtiver decisão judicial determinando a majoração do valor da venda, como então se poderia estender essa decisão para os minoritários?!

61. Poder-se-ia aqui seguir imaginando outras hipóteses, mas bastam as acima indicadas para demonstrar que, para além das questões de legalidade e constitucionalidade, não se afigura conveniente que se estenda decisões judiciais em favor dos acionistas minoritários, em especial em virtude da insegurança jurídica que esse entendimento pode gerar.

IV. CONCLUSÃO

62. Do exposto, e como já adiantado, pode a SRE analisar a conduta adotada pela CBD e por sua controladora no contexto de execução das regras de alienação das ações dos minoritários que aderiram ao contrato de alienação de controle (OPA informal) e à OPA registrada, especialmente quanto a questões relacionadas à aquisição de ações preferenciais classe B (que seriam transformadas em preferenciais classe A) com parte do crédito correspondente a 2ª parcela do preço, o que poderia, em tese, fundamentar eventual entendimento da SRE quanto ao direito dos minoritários de recebimento de número maior de ações preferenciais da CBD.

63. Não poderá, contudo, a SRE prever o pagamento de indenização em virtude de eventual atuação irregular da CBD e de sua controladora, uma vez que apenas o Judiciário tem poderes para converter obrigação específica em indenização[21].

64. Do exposto, voto pelo provimento do recurso para declarar que os efeitos da Sentença Arbitral não podem ser estendidos aos acionistas minoritários da Globex que aderiram ao contrato de compra e venda de ações e/ou participaram da OPA realizada em 04.01.2010, sem prejuízo da análise da questão pela SRE de forma independente e fundamentada.

---

[20] Diante da dinâmica das relações societárias, contudo, é possível e até provável que vários acionistas já tenham alienado suas participações, o que torna evidente, também por essa perspectiva, a insegurança que seria gerada..

[21] Os vendedores (antigos controladores) apenas receberam indenização porque foi esse o pleito realizado e deferido no processo arbitral. Qualquer minoritário, da mesma forma, sempre teve a possibilidade de ingressar com procedimento contencioso para requerer o que lhe parecesse adequado quanto à execução das regras aplicáveis à alienação de controle, inclusive indenização.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111/ 2º-7º, 10º e 23º -34º andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil – Tel.: (21) 3554-8686 – http://www.cvm.gov.br.
Regional de São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340/2º,3º e 4º Andares – Bela Vista – São Paulo – SP – CEP: 01333-010 – Brasil – Tel.: (11) 2146-2000
Superintendência de Relações Institucionais: SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center – S.404/4º Andar – Brasília – DF – CEP:70712-900 – Brasil – Tel.: (61) 3327-2030/2031

65. Por fim, tendo em vista o caráter sigiloso da Sentença Arbitral relacionada ao presente processo, determino que, quando da divulgação desta manifestação de voto no *website* da CVM, os itens que façam referência direta ao conteúdo não divulgado[22] da referida decisão arbitral sejam tarjados.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 03 de outubro de 2017.

Gustavo Tavares Borba

Diretor

[22] Partes da decisão arbitral já foram divulgadas por meio dos anúncios de Fatos Relevante.

Sede: Rua Sete de Setembro, 111 / 2º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP 20159-900 - Brasil - Tel.: (21) 3233-8686 - Endereço Internet: http://www.cvm.gov.br
Superintendência Regional de Brasília: SNC Quadra 2 Bloco A - Edifício Corporate Financial Center - Conj. 4 - 4º andar - CEP 70710-500 - Brasília - DF - Brasil - Tel.: (61) 327-2044
Superintendência Regional de São Paulo: Rua Formosa, 367 / 20º e 21º andares - CEP 01049-000 - Centro - S. Paulo - SP - Brasil - Tel.: (11) 3226-2000