

ATA DA REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO COLEGIADO DE 16.12.2004

PARTICIPANTES:

- **MARCELO FERNANDEZ TRINDADE - PRESIDENTE**
- **ELI LORIA - DIRETOR**
- **NORMA JONSSSEN PARENTE - DIRETORA**
- **SERGIO EDUARDO WEGUELIN VIEIRA - DIRETOR**
- **WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO - DIRETOR**

RECURSO CONTRA DECISÃO DA SEP PELA NÃO ABERTURA DE INQUÉRITO ADMINISTRATIVO - PREVI – PROC. RJ2004/5494

Reg. nº 4483/04

Relator: DWB

Trata-se de recurso interposto pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil S/A – PREVI em face de decisão da SEP, que não acolheu reclamação da Interessada contra a Companhia de Bebidas das Américas - AMBEV e os Srs. Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles em função da operação de permuta de ações de AMBEV, detidas pelos Controladores, por ações de emissão da Interbrew S.A. e a incorporação de Labatt Brewing Canadá Holding Ltd. por AMBEV.

Ao concluir sua análise acerca da Reclamação, a SEP manifestou o entendimento de que "*inexistem, até o presente momento, elementos que permitam caracterizar a operação como lesiva e que justifiquem a instauração de processo administrativo sancionador, o que não exime esta Superintendência do dever de acompanhar os fatos e a evolução da operação de que se trata para, desde que de posse de elementos suficientes, adote as providências administrativas devidas.*".

O Diretor Relator apresentou voto destacando quatro itens a serem examinados pelo Colegiado, os quais foram apreciados separadamente, com os seguintes resultados:

- I. **Abuso de poder de controle.** O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator que concluiu não haver nos autos elementos que caracterizem a operação de incorporação da LABATT pela AMBEV como lesiva aos minoritários desta companhia em razão de atos ilícitos supostamente praticados por seu acionista controlador. Ficou vencida, nos termos de seu voto, a Diretora Norma Parente que considerou que, por ora, não se poderia concluir que não houve abuso de poder de controle, nos termos de suas conclusões constantes do item IV, concernentes à usurpação de oportunidade comercial.
- II. **Conflito de interesses dos administradores.** O Colegiado, por unanimidade, nos termos do voto apresentado pelo Diretor-Relator e pelo Presidente entendeu que os administradores envolvidos no negócio entre AMBEV e Interbrew estavam impedidos de intervir nas referidas deliberações, por terem, teoricamente, interesse conflitante com o da companhia. Foi ainda deliberado, por unanimidade, com base no voto apresentado pelo Diretor Relator, sugerir à SEP que apure a ocorrência de violação concreta ao art. 156 da Lei 6.404/76, investigando, para isso, a conduta do Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira na reunião do conselho de administração da AMBEV de 02.03.2004, em que foi aprovada a celebração, por essa companhia, do Acordo de Incorporação da LABATT, bem como a atuação, durante a operação em questão, dos demais administradores de AMBEV que também eram acionistas de BRACO e ECAP, sociedades controladoras da AMBEV.
- III. **Conflito de interesse dos controladores.** No tocante ao conflito de interesses da acionista Braco, o Colegiado, por maioria, nos termos do voto apresentado pelo Diretor-Relator, deliberou não serem aplicáveis à acionista BRACO as regras relativas a conflito de interesses, uma vez que tal hipótese é expressamente admitida pelo art. 264 da Lei 6.404/76 no caso de incorporação de sociedades sob controle comum. Ficou vencida, nos termos de seu voto, a Diretora Norma Parente, que afastava a incidência do art. 264 da Lei 6.404/76, por considerar interdependentes e conexas as operações de permuta e de incorporação ora analisadas, aplicando-se à hipótese, o §1º do art. 115 da Lei 6.5404/76 que, segundo seu entendimento, veda, *a priori*, o voto do acionista controlador.
- IV. **Usurpação de oportunidade comercial.** O Colegiado, por maioria, acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator, no sentido de não haver indícios de usurpação de oportunidade comercial pelos administradores da AMBEV, em razão da pouca probabilidade de que a proposta de permuta de ações lhes tivesse sido previamente apresentada, e sem prejuízo de que a área técnica possa, se entender pertinente, promover as diligências que entender cabíveis ao aprofundamento do assunto. Ficou vencida, nos termos de seu voto, a Diretora Norma Parente que, considerando inexistir nos autos prova de impedimento ou

inviabilidade de que a operação pudesse ser realizada pela companhia, como seria ônus do administrador demonstrar quando se cuidar de negócio relacionado à atividade social da companhia, concluía pela existência de indícios de violação de dever de lealdade do administrador, nos termos do art. 155, I, da Lei 6.404/76, bem como do controlador, nos termos do parágrafo único do art. 116 da mesma lei, que também prescreve para os controladores a observância do dever de lealdade. Diante disto, considerou que não se poderia afastar liminarmente a possibilidade de existência de abuso de controle, nos termos do art. 117, §1º, "a", da Lei 6.404/76 e art. 1º, inc. II da Instrução CVM nº 323/00, sugerindo que a área técnica apure tal ocorrência.

- V. **Divulgação de informações ao mercado de modo confuso, incompleto e errado.** O Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator no sentido de recomendar à área técnica que investigue a aparente ocorrência de falhas quanto à divulgação da operação, avaliando, posteriormente, a conveniência de determinar a abertura de inquérito administrativo sobre o tema. Vencida, em parte, nos termos de seu voto, a Diretora Norma Parente, que sugeria que a área técnica também avaliasse se não houve falta de diligência por parte dos administradores na condução do negócio, tendo em vista o eventual desconhecimento quanto às perspectivas e riscos envolvidos na operação, nos termos do art. 153 da Lei 6.404/76.

O Presidente apresentou declaração de voto.

CLIQUE [AQUI](#) PARA VISUALIZAR O VOTO DO RELATOR

CLIQUE [AQUI](#) PARA VISUALIZAR O VOTO DA DIRETORA NORMA PARENTE

CLIQUE [AQUI](#) PARA VISUALIZAR O VOTO DO PRESIDENTE

PROCESSO CVM RJ 2004/5494

REGISTRO COLEGIADO Nº 4483/2004

ASSUNTO: RECURSO CONTRA DECISÃO DA SEP

INTERESSADA: CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL S/A - PREVI

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO

RELATÓRIO

I- DO OBJETO DO RECURSO

1. Trata-se de Recurso, nos termos da Deliberação CVM nº 463/2003, interposto pela CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL S/A – PREVI em face de decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que não acolheu reclamação da Interessada contra a Companhia de Bebidas das Américas - AMBEV e os Srs. Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles em função da operação de permuta de ações de AMBEV, detidas pelos Controladores, por ações de emissão da Interbrew S.A. ("Permuta") e a incorporação de Labatt Brewing Canadá Holding Ltd. por AMBEV ("Incorporação").

2. Ao concluir sua análise acerca da Reclamação, a SEP⁽¹⁾ manifestou o entendimento de que *"inexistem, até o presente momento, elementos que permitam caracterizar a operação como lesiva e que justifiquem a instauração de processo administrativo sancionador, o que não exime esta Superintendência do dever de acompanhar os fatos e a evolução da operação de que se trata para, desde que de posse de elementos suficientes, adote as providências administrativas devidas."*

II – DO HISTÓRICO DA RECLAMAÇÃO

3. Em 08.04.2004, a PREVI apresentou reclamação contendo informações e fatos que, no entendimento dessa Recorrente, apresentavam indícios de irregularidades envolvendo as operações de Permuta e Incorporação realizadas.

4. No aludido documento, a Reclamante tece uma série considerações sobre as operações, concluindo basicamente que⁽²⁾:

- I. *Considera abuso de poder de controle exercido pelos controladores de AMBEV, auferindo benefícios exclusivos ao impor uma reestruturação societária envolvendo a incorporação de LABATT em termos e condições incertas;*
- II. *A ocorrência de conflito de interesses dos administradores no processo de aprovação da operação em tela;*
- III. *Violação do dever de lealdade dos srs. Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, acionistas controladores e administradores da companhia, pela usurpação de uma oportunidade comercial que era de AMBEV;*
- IV. *Completa falta de diligência dos administradores, na condução, negociação e tomada de decisão, relativas à operação sob comento;*
- V. *Divulgação da informação ao mercado de modo confuso, incompleto e errado.*

5. Dessa forma, o Reclamante requereu desta CVM o que se segue⁽³⁾:

- I. *Determine a imediata publicação de fato relevante esclarecendo todas as informações contraditórias que foram levadas ao mercado;*
- II. *Determine que a companhia informe o impacto da operação para os acionistas minoritários;*
- III. *Instaure processo administrativo para apurar falhas na divulgação da operação, abuso de poder de controle, benefício particular auferido pelos mesmos, conflito de interesses dos controladores na aprovação da operação e violação dos deveres de lealdade e diligência por parte dos administradores.*

6. Posteriormente, em 09.06.2004, a Reclamante protocolou documento em resposta à manifestação da AMBEV de 04.05.2004, e anexou parecer do Dr. Nelson Eizirik intitulado "Operação societária envolvendo aquisição de

controle e incorporação de companhia. Deveres dos administradores e controladores", pelos quais pretendeu reforçar os argumentos apresentados em sua reclamação acima relatada e datada de 08.04.04.

7. Instado a se manifestar, o ilustre Procurador Federal Dr. Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa, mediante o MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N.º184/2004 (fls. 88-94), opinou pela abertura de inquérito administrativo para apurar o abuso de poder de controle por parte dos controladores da AMBEV e a negligência dos administradores, assim como entendeu deveria ser determinada a publicação de fato relevante esclarecendo as possíveis implicações que a demanda judicial em relação à LABATT pode causar à operação como um todo.

8. O Subprocurador-Chefe, Dr. Alexandre Pinheiro dos Santos, por meio de Despacho ao aludido memorando (fls. 95-97), manifestou sua concordância parcial com o entendimento do aludido Procurador, assinalando que:

- i. inexistente o conflito de interesses *in casu*, a atuação dos controladores no conselho de administração da AMBEV envolveu, *a priori* e por presunção, interesses legítimos e convergentes, não se exigindo, portanto, a abstenção de votar determinada pela doutrina do conflito formal;
- ii. outrossim, em se tratando de operação de incorporação de sociedade sob controle comum, a legislação aplicável opta pela substituição das regras protetivas relativas a conflito de interesses por salvaguardas legais específicas;
- iii. não vislumbra a existência de *fumus bonis iuris* ou justa causa para a instauração de inquérito administrativo com vistas a apurar o exercício abusivo do poder de controle;
- iv. não há elementos que evidenciem que a existência de uma oportunidade comercial disponível à AMBEV para que essa atinja a "aliança global".

9. O Procurador-Chefe, Dr. Henrique Vergara, endossou o entendimento do Subprocurador-Chefe (fls. 98-100), enfatizando, em síntese, que:

- i. não há evidências da existência de abuso de poder de controle ou de que a sucessão de atos societários em questão tenha estabelecido uma via de mão única em favor da Interbrew;
- ii. não se pode pretender que o acionista controlador, sob a égide da função social da propriedade, se veja tolhido de dispor de seu patrimônio;
- iii. a inexistência de elementos que permitam caracterizar a operação como lesiva não exonera esta Autarquia de seu dever de permanecer atenta ao desenvolvimento dos fatos, nem significa que a implementação da "aliança global" venha futuramente a se mostrar desvantajosa para os acionistas da AMBEV, desviando-se das finalidades anunciadas ao público;
- iv. no que tange ao descumprimento da Instrução CVM n.º 358, as alegadas insuficiências na divulgação de informações decorreram da natural dificuldade de se sintetizar o conjunto de informações relativas a uma operação de natureza complexa, não sendo de se exigir, ademais, que da publicação de fato relevante constem todos os elementos relativos às operações dessa natureza.

10. Em 16.08.2004, a SEP, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/N.º 313/04 (fls. 107 a 112), posicionou-se no sentido de que não há evidências suficientes a caracterizar a operação em questão como lesiva e a justificar a necessidade de instauração de procedimento administrativo sancionador.

II – DO RECURSO

11. Em 01.09.04, a PREVI apresentou recurso contra tal entendimento manifestado pela área técnica da CVM, alegando, em essência, o que se segue (fls. 01/10):

Preliminares:

- i. o próprio conceito da operação em questão, como descrita nos contratos, apresenta indícios de irregularidade, uma vez que os Controladores se comprometem a aprovar a Incorporação para auferir os benefícios da Permuta; e
- ii. o cerceamento do direito da Recorrente de ver todas as questões levantadas em sua Reclamação devidamente apuradas em processo administrativo conduzido pela CVM, em face de decisão da SEP que negou a solicitação de instauração de Processo Administrativo Sancionador.

No Mérito:

- iii. Abuso do Poder de Controle:
 - o há de se considerar a possibilidade de eventuais prejuízos aos objetivos sociais, uma vez que, contratualmente, os Controladores podem ter imposto restrições significativas para o acesso de AMBEV aos mercados norte-americano e mexicano; e

- a estrutura da operação, que inclui a Permuta e a Incorporação, denuncia a ausência de bases equitativas, pois, vinculando o minoritário à contraprestação devida pelo Controlador no âmbito da Permuta, através da Incorporação, tem-se que (a) foram auferidos benefícios pelos Controladores; (b) são incertos os benefícios a serem auferidos pela Companhia, havendo indícios de eventuais prejuízos; e (c) os minoritários foram prejudicados com a perda do valor de sua participação, em virtude da apreciação feita pelo mercado sobre a operação efetuada em bases não equitativas.
- iv. Conflito de Interesse:
 - o presente caso não se trata de uma incorporação de sociedade sob controle comum, negociada e concluída de forma independente, visto que, na operação em apreço, em um único instrumento contratual, os Controladores comprometem-se a aprovar a Incorporação ao mesmo tempo que negociam seu ingresso no grupo de controle da Interbrew;
 - tendo em vista ser vedado ao acionista votar nas deliberações de assembléia geral que podem beneficiá-lo de modo particular, o interesse dos Controladores em ingressar no grupo de controle da Interbrew seria inviabilizado caso a incorporação não fosse aprovada no âmbito da AMBEV; e
 - o benefício de se tornarem controladores da Interbrew só se materializou com o exercício do voto na assembléia geral que aprovou a Incorporação, o que caracteriza o conflito de interesses.
- v. Usurpação de Oportunidade Comercial:
 - a decisão da SEP de afastar a aplicação do artigo 155 da Lei das S/A está equivocada, uma vez que, no presente caso, os Controladores são também administradores da AMBEV, e, consoante o §3º do artigo 117 dessa mesma Lei, *"o acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo"*;
 - sendo absoluta a previsão do inciso I do artigo 155 da Lei das S/A, não poderiam os Controladores, após considerarem a operação inoportuna para a companhia, ter explorado individualmente uma incursão no mercado global cervejeiro em conjunto com o grupo de controle da Interbrew;
 - os administradores deveriam, ao menos, apresentar a oportunidade comercial para fins de deliberação no âmbito da AMBEV, uma vez que não se tratava de empreendimento que essa companhia, com seu porte e atuação, não pudesse estar interessada; e
 - não tendo sido, dessa forma, apresentada a proposta para a AMBEV, tem-se que os Controladores faltaram com seu dever de lealdade, usurpando uma oportunidade comercial que pertencia à companhia.
- vi. Divulgação de Informações ao Mercado:
 - em que pese o §5º do artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02 determinar que as informações constantes de Fato Relevante devam ser claras e precisas, o Fato Relevante publicado em 04.03.04 anunciava uma "aliança global" entre AMBEV e Interbrew, mascarando a alienação do controle;
 - esse mesmo Fato Relevante afirma, ainda, que a operação envolvendo Permuta e Incorporação consolidará a posição da AMBEV na América Latina. Nesse ponto, pergunta-se quais seriam os mercados garantidos à AMBEV, ressalvados os mercados dos quais já participa, uma vez que o mercado canadense não é de alto crescimento e os mercados mexicano e norte-americano não estarão incluídos nessa lista em razão dos contratos anteriormente celebrados com a Femsa S.A. de CV e sua subsidiária Femsa Cerveza S.A. de CV;
 - no Fato Relevante publicado pela AMBEV em 05.03.04, nada foi informado sobre os impedimentos à transferência das atividades do México e dos Estados Unidos ao controle da AMBEV, mesmo existindo reais possibilidades do negócio não ocorrer, o que de fato aconteceu; e
 - entende, desse modo, que, uma vez determinada a incorreção na prestação das informações ao mercado, é dever do Colegiado da CVM determinar a republicação de fato relevante, corrigindo e esclarecendo o anteriormente divulgado, nos termos do §6º do artigo 3º da Instrução CVM nº 358/02.

Do Pedido

- vii. determine-se à AMBEV que republique imediatamente fato relevante esclarecendo todas as informações contraditórias previamente fornecidas ao mercado;
- viii. instaure-se processo administrativo visando à punição dos administradores pelas informações mal divulgadas, não tendo os mesmos agido com a diligência requerida ao exercício de seus encargos na companhia; e
- ix. configure-se, com a implementação da Permuta e da Incorporação, (a) o abuso de poder de controle; (b) o benefício particular auferido pelos Controladores com a Incorporação; (c) o conflito de interesse dos Controladores na aprovação dessa operação; e (d) a violação dos deveres de lealdade e diligência por parte dos administradores.

12. Por fim, após o exame do Recurso da PREVI, a SEP manteve seu entendimento (fls. 116/119), apresentando as seguintes observações:

- a. não há que se falar em cerceamento de direitos por parte da SEP em relação à apuração das questões trazidas pela Recorrente, tendo em vista posicionamento já exarado por essa área técnica de que inexistiam elementos, até então, que permitissem caracterizar a operação como lesiva e que, portanto, justificassem a instauração de processo administrativo sancionador, o que não exige essa Superintendência do dever de acompanhar os fatos e a evolução da operação em tela;
- b. o Recurso apresentado pela PREVI não traz fatos ou informações novas, ressaltando-se que a Recorrente nem sequer pediu vistas do processo que analisou a operação em discussão e que resultou na manifestação de entendimento constante de seu Recurso, a saber, o Processo CVM RJ 2004/2530;
- c. não há que se instaurar procedimento administrativo com base na tentativa da Requerente de justificar a queda sofrida pela participação econômica detida na companhia, uma vez tal tese desconsidera a ausência de *tag along* no preço das ações preferencias de AMBEV;
- d. a diluição política verificada na participação dos acionistas, decorrente do aumento de capital em função da incorporação, só poderia ser considerada injustificada caso se evidenciasse que a "aliança global" poderia ter sido obtida de outra forma, o que não foi comprovado nos autos;
- e. quanto ao abuso de poder de controle, a Recorrente não apresenta nenhum dado concreto capaz de comprovar o alegado prejuízo supostamente imposto aos minoritários, limitando-se a afirmar que a operação envolve riscos, o que, aliás, é inerente ao mercado de capitais por pressupor a participação do investidor nos resultados obtidos pelos negócios efetuados pelas companhias das quais é sócio;
- f. as informações disponibilizadas nos laudos de avaliação e nos fatos relevantes divulgados, bem como os cálculos elaborados pela GEA-2 e pela SEP, ressalvadas as limitações metodológicas, não lograram indicar a ocorrência de prejuízo em termos de valor econômico na participação dos minoritários após a efetivação da incorporação de LABATT por AMBEV;
- g. a questão do conflito de interesses deverá ser tratada *a posteriori*, dada a impossibilidade de, no presente, de forma inequívoca, apontar qualquer prejuízo causado à companhia em benefício exclusivo do Controlador;
- h. visto pelo prisma da aquisição de controle, não há que se falar em usurpação de oportunidade comercial, pelo simples fato de que só se pode adquirir controle de quem o tem; e
- i. quanto à alegação da Requerente de que a operação teria sido mal divulgada ao mercado por tentar camuflar uma aquisição de controle como sendo uma aliança global, ressalte-se que o fato relevante datado de 17.03.04 (fls. 365 do Processo RJ2004/2523) já informava acerca da realização de OPA aos minoritários ordinaristas em atendimento ao disposto no artigo 254-A da Lei das S/A.

É o relatório.

VOTO

I. PRELIMINAR

13. Em seu recurso, a PREVI sustenta, preliminarmente, ter a SEP se equivocado ao afirmar que não há elementos a caracterizar a operação em tela como lesiva aos minoritários, na medida em que desconsiderou o fato de a operação, como descrita nos autos, trazer indícios de irregularidades, e que cerceou o direito da Reclamante de ver investigadas as questões por ela levantadas na Reclamação.

14. A esse respeito, verifico que, pare que se dê início a um procedimento investigatório, em função de uma reclamação apresentada à CVM, devem haver indícios mínimos da veracidade e irregularidade dos fatos apontados na mesma, o que, segundo a SEP, não ocorre no presente processo.

15. Outrossim, saliento que, ao considerar a inexistência de indícios de irregularidade, não está a SEP se eximindo de seu dever de verificar as conseqüências das operações aludidas na Reclamação da PREVI, pelo que os fatos apresentados pela reclamante continuarão a ser acompanhados por essa Superintendência.

16. Diante disso, entendo deva ser afastada a preliminar suscitada pela Recorrente.

II. DO MÉRITO

ABUSO DO PODER DE CONTROLE

17. A SEP, no memorando questionado, concluiu não haver nos autos elementos que caracterizem a operação de incorporação da LABATT pela AMBEV como lesiva aos minoritários, em função de atos ilícitos praticados pelo controlador, o que é questionado pela PREVI.

18. A propósito, vale lembrar que a Lei n.º 6.404/76, em seu art. 116 e seguintes, cuida da figura do acionista controlador, definindo-o como aquele que, titular de direitos de sócios que lhe garantem, de modo permanente, o poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, efetivamente o utiliza⁽⁴⁾.

19. Ocorre que, embora a Lei reconheça caber ao controlador determinar os destinos da sociedade, entende ela que esse poder de controle não pode ser irresponsavelmente exercido.

20. Assim é que, o parágrafo único do art. 116 da Lei n.º 6.404/76 determina que o controlador tem o dever de usar o poder de controle para fazer a companhia realizar o seu objetivo e cumprir sua função social, sendo-lhe atribuído, pois, deveres e responsabilidades não só para com os demais acionistas da empresa, mas, também, para com aqueles que nela trabalham e a comunidade em que atua⁽⁵⁾.

21. Diante disso, quando o controlador, em detrimento de tais interesses, legalmente impostos, intencionalmente privilegia outros interesses, ou quando deliberadamente se omite em usar o seu poder no interesse da empresa e da comunidade, resta caracterizado o abuso de poder de controle⁽⁶⁾, pelo que pode ele, nos termos do art. 117, *caput*, da Lei das S/A⁽⁷⁾, ser responsabilizado⁽⁸⁾.

22. Trazendo essas considerações para a hipótese que ora se apresenta, não observo nos autos indícios de que o controlador, ao aprovar a Incorporação da LABATT pela AMBEV, tenha orientado a companhia em seu exclusivo interesse, em detrimento dos objetivos sociais e em prejuízo dos demais acionistas da companhia, como alega a PREVI.

23. De fato, não visualizo a alegada perda de valor da participação dos minoritários, na medida em que, como assinalado pela SEP (fls. 666 da Reclamação), a operação de Incorporação da LABATT pela AMBEV não acarretará, em princípio, uma redução da participação dos minoritários do ponto de vista econômico.

24. Outrossim, não vislumbro indícios de que, em prejuízo do interesse da empresa, tenham sido contratualmente impostas restrições de acesso da AMBEV aos mercados norte-americano e mexicano.

25. Assim, na linha dos argumentos apresentados pela SEP, parece-me não haver, no presente caso, pelo menos até o momento, indícios de exercício abusivo do poder de controle por parte dos acionistas controladores da AMBEV.

CONFLITO DE INTERESSES

26. A SEP entendeu não haver indícios de conflito de interesses dos administradores no processo de aprovação da Incorporação da LABATT pela AMBEV.

27. A PREVI salienta que a participação dos controladores da AMBEV na INTERBREW só se materializou quando esses exerceram seu direito de voto na assembléia geral que aprovou a incorporação da LABATT pela AMBEV⁽⁹⁾, pelo que restaria claro o conflito de interesses nesse caso.

28. Inicialmente, verifico que a PREVI, em sua Reclamação, afirmava restar configurado o conflito de interesses por parte dos administradores da AMBEV, em infração ao art. 156 da Lei n.º 6.404/76⁽¹⁰⁾ (fls. 23/26 da Reclamação).

29. No recurso interposto ao Colegiado, porém, não mais tratou da questão do conflito de interesses nas deliberações do conselho de administração da companhia, mas da possibilidade de conflito, por parte dos acionistas, no exercício do direito de voto em uma assembléia geral, ao questionar a participação dos controladores na deliberação da assembléia que aprovou a incorporação da LABATT (fls. 05/06).

30. Ora, quando da interposição do aludido Recurso, já havia sido deliberada, em Assembléia Geral Ordinária da AMBEV, tal incorporação, o que ainda não havia sido verificado no momento em que foi apresentada a Reclamação.

31. Assim, não resta claro se a Recorrente apresentou nova questão relativa à possibilidade de conflito de interesses pelos acionistas controladores, no âmbito de uma assembléia, ou se, por um erro material, deixou a Recorrente de tratar da questão do conflito de interesses por parte dos membros do conselho de administração da AMBEV.

32. Diante dessa dúvida, passo a verificar a existência de indícios de conflito de interesses pelos acionistas controladores da AMBEV, tanto na qualidade de acionistas como na de administradores dessa companhia.

33. Nesse sentido, é importante lembrar que a lei societária, ao cuidar da tutela do interesse da companhia, previu a possibilidade de esse vir a ser afrontado tanto pelos acionistas quanto pelos próprios administradores da companhia.

34. Prevendo a possibilidade de os administradores de uma companhia pautarem sua atuação em benefício de seus interesses particulares, a Lei n.º 6.404/76, em seu art. 156, vedou aos administradores intervirem nas operações sociais em que tiverem interesse conflitante com o da companhia, bem como naquelas deliberações do conselho de administração que a esse respeito tomarem os demais administradores. Diz a regra:

"Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe o dever de cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido." (grifou-se)

35. Da análise do disposto no § 1º do artigo 156 da Lei 6.404/76 acima transcrito, pode-se concluir que no caso dos administradores é vedada a participação do administrador em qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado. O disposto em tal § 1º deve ser lido, a meu juízo, como "*ainda que o administrador não participe da deliberação, somente poderá contratar com a companhia...*".

36. Em mesmo sentido se manifestou a SJU, quando da elaboração do PARECER/CVM/SJU/Nº 160/79. Senão vejamos:

"(...)

1.2. — O relacionamento comercial entre a ENGESA e a ENGEXCO — Conflito de interesses e dever de lealdade

A Lei nº 6.404/76, com o objetivo de disciplinar eventuais conflitos de interesse entre o administrador e a companhia, veda-lhe "intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores". O mesmo preceito impõe-lhe o dever de cientificar os demais de seu impedimento e fazer consignar em ata da reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão de seu interesse (art. 156, Lei nº 6.404/76).

Ademais, esclarece o § 1º do referido artigo que o administrador só pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, ou seja em condições normais de mercado, sob pena de o negócio ser anulável, transferindo-se para a companhia as vantagens irregularmente auferidas pelo administrador.

No caso em tela, considerando-se o fato de que os sócios da OÁSIS — que detinha 99,9% do capital da ENGEXCO — eram administradores da ENGESA, é inegável o interesse desses administradores da ENGESA nos contratos por ela firmados com a ENGEXCO ou em qualquer deliberação do conselho de administração ou da diretoria, cujo objeto fosse relacionado com os negócios da companhia com a ENGEXCO.

Assim, comprovada a participação daqueles administradores da ENGESA nas decisões referentes a negócios com a ENGEXCO, configurar-se-ia violação da proibição expressa no artigo 156 — **caput** — da Lei n.º 6.404/76, **independentemente dos eventuais benefícios ou prejuízos advindos, respectivamente, para a ENGEXCO e a ENGESA.**

"(...)

2. Os mesmos administradores, acima descritos, poderiam ser responsabilizados, nos termos do artigo 158, II da Lei n.º 6.404/76, por violação do disposto no **caput** do artigo 156 da mesma lei, se comprovada a sua participação nas decisões da ENGESA referentes a negócios entre as duas empresas.

(...)

6. A violação por administrador dos preceitos legais contidos no artigo 155, I e II da Lei n.º 6.404/76, bem como aquele capitulado no § 1º do artigo 156, não exclui a eventual responsabilidade do(s) acionista(s) controlador(es) por exercício abusivo do poder de controle, nos termos previstos nas letras a, c e f do artigo 117 da mesma lei (§ 3º do art. 117 e § 2º do art. 158). Neste caso, presume-se a responsabilidade do(s) acionista(s) controlador(es) quando os sócios da sociedade detentora do controle de uma companhia são também seus administradores."

37. Conclui-se, portanto, que o conflito de interesses é, no caso do art. 156 da Lei 6.404/76, presumido, isto é, independe da análise do caso concreto a sua aplicação, restando os administradores da companhia impedidos participar de qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado, independentemente se está a se perseguir o interesse social ou não.

38. Dessa forma, a participação do Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira na deliberação do conselho de administração que aprovou a Incorporação da LABATT é, a meu ver, contrária ao comando legal previsto no art. 156 da Lei 6.404/76.

39. Isso porque, o Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira, além de administrador da AMBEV, era também controlador da companhia e, ao que parece, um dos principais beneficiados diretos com a celebração do já mencionado acordo com os controladores da INTERBREW, cuja eficácia, por sua vez, estava condicionada à realização da Incorporação, aprovada pelo conselho de administração de AMBEV com sua participação.

40. Diante disso, considero salutar que a SEP, na forma da Deliberação CVM n.º 457/02, tome as medidas que entender adequadas de forma a apurar a conduta do Sr. Carlos Alberto da Veiga Sicupira na reunião do conselho de administração da AMBEV de 02.03.2004, em que foi aprovada a celebração, por essa companhia, do Acordo de Incorporação da LABATT.

41. Isto posto, passo a analisar o conflito de interesses no exercício do direito de voto por parte do acionista, previsto no art. 115 da Lei 6.404/76⁽¹¹⁾.

42. A lei societária também considerou a possibilidade de o interesse dos acionistas divergir do interesse social e, em vista disso, no *caput* de seu artigo 115, estabeleceu que esses, no exercício de seu direito de voto, devem observar o interesse da companhia, considerando abusivo "*o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas*".

43. Foi justamente para evitar que os acionistas privilegiassem seus interesses particulares, em detrimento do interesse social, que, no § 1º do mencionado artigo 115, a lei determinou que os acionistas se abstivessem de votar nas deliberações da assembléia geral em que pudessem ter interesse conflitante com o da companhia, estabelecendo tanto hipóteses de proibição de voto como de conflito de interesses.

44. Ora, quando o § 1º do art. 115 dispõe que o acionista não pode votar nas deliberações da assembléia geral concernentes ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, à aprovação de suas contas como administrador ou à concessão de vantagens pessoais⁽¹²⁾, está taxativamente proibindo o exercício do direito de voto pelo acionista que se encontrar em uma dessas situações.

45. Nesses casos, a existência de interesses conflitantes é verificada por meio de critérios puramente formais, sem que se proceda, casuisticamente, a uma análise do efetivo desacordo do interesse da companhia com aquele do acionista.

46. Diferente é a situação prevista na parte final do § 1º do art. 115 da Lei das S/A, que restringe o exercício do direito de voto, pelo acionista, nas deliberações da assembléia geral em que tiver interessante conflitante com o da companhia.

47. Com efeito, nesse caso, a lei societária está se referindo a um conflito substancial, que exige um controle *ex post* do exercício do direito de voto pelo acionista, por meio da análise do conteúdo da deliberação.

48. A respeito, esclarece Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França que:

"(...) a lei, nessa hipótese, proíbe, cautelarmente o acionista de votar. Se o acionista vota, deve-se verificar, então, o modo como votou: se, efetivamente, sacrificou o interesse da companhia ao seu

interesse pessoal, com prejuízo, potencial ou atual, à companhia ou aos outros acionistas, seu voto será nulo, bem como anulável a deliberação tomada, se o voto foi decisivo para a formação da maioria".⁽¹³⁾.

49. Importante notar que não tem sido outro o posicionamento adotado por esta CVM, como se pode verificar no voto proferido pelo Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos – acompanhado pela maioria do Colegiado da CVM – no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2002/1155, em que foi fixado o entendimento de que "o conflito de interesses deve ser examinado ex post, a posteriori, e buscando-se averiguar se é um conflito, como dito, estridente, colidente e inconciliável".

50. No entanto, nas hipóteses de incorporação de sociedades sob controle comum, a lei das sociedades anônimas reconhece a submissão do interesse da companhia ao interesse do grupo, afastando, por conseguinte, a aplicação da regra sobre conflito de interesses nas deliberações assembleares (cf. art. 264, *caput* e § 4º da Lei n.º 6.404/76).

51. Não se indaga se o acionista controlador exerceu seu direito de voto em conflito de interesses com a companhia, sendo sempre permitida a sua participação na formação da vontade social.

52. A contrapartida, para os minoritários, consiste na garantia de uma equânime relação de substituição de ações, como se verifica na elucidativa lição de José Luiz Bulhões Pedreira, que, em parecer acostado aos autos pela AMBEV, assentou que:

"No grupo de sociedades (em que todas as sociedades estão sujeitas ao controle, direto ou indireto, de uma controladora) a decisão sobre a conveniência de incorporar somente pode caber, segundo o princípio majoritário, que é fundamental na organização da sociedade por ações, à sociedade controladora (ou – se for o caso, ao acionista controlador desta); e a proteção dos acionistas minoritários da controlada requer apenas que as relações de substituição de ações por ela definidas sejam equânimes".

53. Essa regra estabelecida no art. 264 da Lei das S/A, que expressamente cuida de deliberações no âmbito das assembleias das sociedades anônimas, não pode, a meu ver, ser interpretada extensivamente, de forma a também afastar a aplicação das regras sobre conflito de interesses nas deliberações do conselho de administração da companhia.

54. Ora, não me parece lógico concluir que, na hipótese de incorporação de sociedades sobre controle comum, não sendo aos acionistas aplicáveis as normas relativas ao conflito de interesses nas deliberações assembleares, tal dispensa alcança os membros do conselho de administração da companhia.

55. De fato, não há que se confundir a figura do administrador com a do acionista ou grupo de acionistas que o elege, na medida em que o membro do conselho de administração tem deveres e responsabilidades para com a companhia (cf. art. 153 e segs da Lei n.º 6.404/76) que os acionistas não têm.

56. Outrossim, para o exercício do cargo de membro do conselho de administração de sociedade anônima, a lei societária estabelece requisitos e impedimentos (cf. art. 146 e 147 da Lei n.º 6.404/76), aos quais não se sujeitam os atuais acionistas de uma a companhia, nem aqueles que nela desejam ingressar na sociedade.

57. Verifica-se, portanto, que o art. 264 da Lei n.º 6.404/76 serve apenas para afastar a aplicação das regras de conflito de interesses atinentes às deliberações das assembleias gerais, nas situações nele especificadas.

58. Feitas essas considerações, ressalto, inicialmente, ser aplicável, ao caso em apreço, o aludido art. 264, posto que, no momento da aprovação da operação de incorporação da LABATT pela Assembleia Geral da AMBEV, as aludidas companhias estavam sob controle comum.

59. Com efeito, quando analisados em conjunto, os artigos I e VI do Acordo de Incorporação da LABATT (fls. 134 e 175) revelam que a operação de Permuta teria que estar concluída antes da aprovação da mencionada incorporação em assembleia geral da AMBEV.

60. A Permuta seria, pois, um dos requisitos à finalização da Incorporação, de onde se depreende que, no momento em que essa última operação foi aprovada, já estavam sob controle comum a AMBEV e a INTERBREW.

61. Diante dessa constatação, parece-me aplicável ao presente caso o disposto no art. 264 da Lei n.º 6.404/76, pelo que não há de se perquirir acerca da possibilidade de conflito de interesses por parte dos acionistas controladores da AMBEV que participaram da deliberação tomada na assembleia geral da companhia, na qual foi aprovada a Incorporação da LABATT.

USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL

62. A SEP entendeu não haver indícios de usurpação de oportunidade comercial pelos administradores da AMBEV, já que a proposta de Permuta teria sido diretamente apresentada aos controladores.

63. A PREVI, no entanto, sustenta que, como os controladores da AMBEV são, também, administradores dessa empresa, não haveria como afirmar que a operação foi exposta apenas aos controladores, de forma que a apresentação de tal oportunidade comercial deveria ter sido objeto de deliberação no âmbito da AMBEV.

64. Essa questão, vale dizer, está regulada no art. 155, inciso I, da Lei das S/A, que assim dispõe:

"Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I – usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo da companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;"

65. Depreende-se da leitura do dispositivo acima transcrito que, a fim de se configurar a usurpação de oportunidade comercial, faz-se necessário que essa oportunidade tenha sido anteriormente apresentada à companhia.

66. Parece-me, porém, que a oportunidade comercial a que se aduz no presente processo (consubstanciada na operação de Permuta) foi diretamente apresentada aos controladores da AMBEV, não na qualidade de administradores, mas na de detentores do poder de controle dessa companhia.

67. Assim, na linha dos argumentos trazidos pela SEP, não vislumbro indícios de usurpação de oportunidade comercial pelos controladores da AMBEV.

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO DE MODO CONFUSO, INCOMPLETO E ERRADO:

68. A Recorrente afirma não ter a AMBEV divulgado de maneira clara e precisa e em linguagem acessível ao público investidor as informações sobre as operações de Permuta e Incorporação, tal como determina o art. 3º, § 5º, da Instrução CVM n.º 358/02.

69. Outrossim, sustenta ter sido anunciada, no fato relevante publicado em 03.03.2004 (fls. 42 da Reclamação), a constituição de uma verdadeira "aliança global" entre AMBEV e INTERBREW, o que, a seu ver, seria inapropriado para classificar a aquisição do controle de uma companhia por outra.

70. A propósito, a PFE-CVM e a SEP entendem que essas supostas insuficiências teriam decorrido da dificuldade de se explicar, de maneira sintética, operações complicadas.

71. Discordo, entretanto, desse posicionamento, por considerar imprecisos os fatos relevantes divulgados pela companhia, notadamente no que diz respeito à idéia de que ocorreria uma operação de fusão entre INTERBREW e AMBEV, quando, na verdade, ocorreria uma alienação do controle da AMBEV, com reorganização societária que incluía a incorporação da LABATT pela AMBEV.

72. Observo que o primeiro fato relevante, divulgado 01.03.2004 (fls. 336/337 da Reclamação), limitou-se a afirmar que as partes estariam negociando "*um conjunto de operação pelas quais a Interbrew S.A. passaria a deter, direta ou indiretamente, uma participação no capital da AmBev e uma eventual permuta de ações envolvendo a Ambev, Interbrew S.A. e/ou suas subsidiárias*".

73. Dessa forma, não foi feita nenhuma menção à operação de Incorporação da LABATT pela AMBEV naquele fato relevante, tendo informações sobre tal Incorporação sido apresentadas ao público dois dias depois, no fato relevante de 03.03.2004 (fls. 368/374 da Reclamação).

74. Não parece, contudo, o aludido fato relevante tenha contemplado informações precisas e completas, porquanto a existência de possíveis impedimentos à transferência das atividades do LABATT no México e Estados Unidos ao controle da AMBEV só foi mencionada pela Companhia em 17.03.2004 (fls. 361/366 da Reclamação).

75. Entendo, assim, haver indícios de falhas na divulgação dos fatos relevantes da AMBEV.

III. DA CONCLUSÃO

76. Diante dos elementos apresentados, entendo não haver indícios de que as operações de Incorporação e Permuta, por si só, sejam lesivas ao interesse da companhia ou dos minoritários, o que não exonera esta Autarquia de acompanhar o desenvolvimento dos fatos, com vistas a verificar eventuais prejuízos aos minoritários, ou mesmo desvirtuamentos das finalidades enunciadas ao público pelos administradores da AMBEV.

77. Outrossim, acredito não existirem elementos mínimos à instauração de inquérito administrativo para apurar a maioria das irregularidades que, para a PREVI, teriam ocorrido, sem prejuízo de que, posteriormente, desde que de posse de elementos concretos e suficientes, esta Comissão venha a adotar as providências administrativas pertinentes. Todavia, no que concerne à reunião do conselho de administração da AMBEV de 02.03.04, em que foi aprovada a incorporação da LABATT, bem como acerca da deficiência e imprecisão na divulgação de informações sobre as operações em questão, entendo que o presente processo deva retornar à SEP a fim de que a área técnica verifique a conveniência e oportunidade de abertura de inquérito administrativo sobre esses fatos.

78. Por todos os motivos apresentados, voto no sentido de que a SEP adote as recomendações anteriormente referidas.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

(1) OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 313/04 (fls. 112).

(2) Conforme resumido no MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 081/2004, FLS. 82/87.

(3) Idem.

(4) "Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

(5) "Art. 116, parágrafo único: "O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender".

(6) COMPARATO, Fábio Konder. "Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial", in Direito Empresarial: Estudos e Pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990, p.86.

(7) "Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder".

(8) Nesse ponto, é importante salientar que, embora o parágrafo primeiro do aludido art. 117 apresente diferentes modalidades de exercício abusivo do poder de controle, esse rol não é taxativo.

(9) Em manifestação apresentada nos autos do Processo de Reclamação, a PREVI salientou que a questão do conflito de interesses não estaria ligada à aprovação, pelos controladores, da operação de incorporação da LABATT pela AMBEV, mas à realização da Incorporação e da Permuta de forma conexa e dependente, o que atenderia unicamente o interesse dos controladores, em detrimento do interesse da companhia e dos demais acionistas (fls. 692 do Processo 1).

(10) "Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da

diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido."

(11) Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do art. 8º.

§ 3º O acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

(12) Ao proibir a participação do acionista nas deliberações "*que puderem beneficiá-lo de modo particular*", a lei societária não está se referindo a vantagens indevidas, capazes de gerar prejuízo à companhia ou a outros acionistas, mas a benefícios que, nos termos da lei, podem ser conferidos aos acionistas (Cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *Conflito de Interesses nas Assembléias das S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p.90).

(13) Cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, ob. cit., p. 97.

PROCESSO: CVM RJ N.º 2004/5494 (RC N.º 4483/04)

ASSUNTO: Recurso contra a decisão da SEP

INTERESSADO: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil S/A - PREVI

RELATOR: Diretor Wladimir Castelo Branco

Declaração de Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

I - A Operação

1. A operação *sub examine* realizou-se através de vários atos societários que, no entanto, devem ser vistos de forma conjunta. Trata-se de diversas etapas - praticamente concomitantes - cujo único objetivo era, ao final, a reestruturação do controle acionário de AMBEV.

2. Numa primeira fase, foram emitidas 141.700.000 novas ações de INTERBREW em favor do grupo BRACO⁽¹⁾, controlador de AMBEV, em troca de 100% das ações emitidas por BRACO, representantes de 21,8% do capital total de AMBEV e, aproximadamente, 53% do total das suas ações com direito de voto ("Permuta"). Nessa operação, criou-se uma nova empresa, denominada INBEV que passou, então, à condição de controladora da AMBEV.

3. Numa segunda fase, conexa e da qual dependia intrinsecamente a primeira para que se concretizasse, foi incorporada a companhia LABATT Holding, de propriedade da INTERBREW, ao capital social de AMBEV.

4. Noutras palavras, importa dizer que a referida Permuta, que beneficiou apenas os controladores de AMBEV, foi financiada por toda a companhia, já que, como ficou evidenciado no contrato de Contribuição e Subscrição (fls.204 a 278), abaixo, a operação estava estritamente vinculada à incorporação forçada de LABATT Holding por AMBEV. Confira-se:

"Contribution and Subscription Agreement⁽²⁾

Article XI

Conditions Precedent

Section 11.01 Conditions to Each Party's Obligation. The obligation of the Parties to complete the Contribution and Subscription is subject to the satisfaction or waiver on or prior to the Closing Date of the following conditions:

- a. Labatt Merger. All of the conditions for the closing of the Labatt Incorporação shall have been satisfied or waived in accordance with the Labatt Incorporação Agreement."

5. Depreende-se, portanto, que o valor da incorporação da LABATT constituiu uma parcela do preço do negócio, suportado à custa de todos os acionistas de AMBEV (ordinaristas e preferencialistas). Como vasos comunicantes, vinculava-se diretamente ao valor pago por INTERBREW aos antigos controladores (Grupo BRACO) pela aquisição das ações de controle da AMBEV, na medida em que, com a Permuta, estes últimos obtiveram uma valorização de seus papéis, em relação às ações de controle de INTERBREW.

6. Assim, para compensar o valor pago a maior nas ações do controlador brasileiro, a INTERBREW impôs, no próprio contrato em que foi pactuada a Permuta (acima), a condição de que AMBEV incorporasse sua controlada canadense LABATT Holding. Essa compensação se materializou através do aumento da participação de INTERBREW em AMBEV, da fração de 22% das ações totais detidas, para 52%, alcançados com o advento da Incorporação, em detrimento dos acionistas minoritários de AMBEV, que sofreram uma diluição de sua participação na companhia, em atendimento ao interesse particular do grupo de controle, como se verá a seguir.

II - Do Conflito de Interesses do Administrador na deliberação da Reunião do Conselho de Administração de 02.03.2004

7. Acompanho o voto do Diretor-Relator que abordou com precisão a questão ao tratar da presunção do conflito de interesses, no caso de participação do administrador em qualquer tratativa ou deliberação referente a operações em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado, sendo sua configuração questão meramente formal, independente da análise do caso concreto.

III - Do Conflito de Interesses dos Acionistas Controladores nas deliberações da AGE de 18.05.2004

8. No tocante à possibilidade da ocorrência de conflito de interesses, de que trata o artigo 115, da LSA, entretanto, tenho entendimento distinto.

9. O Diretor-Relator entende que, pelo fato de a operação de Permuta ter ocorrido em momento anterior à Incorporação da LABATT pela AMBEV, restaria afastada a hipótese do artigo 115, da LSA, para configurar, então, aquela prevista no artigo 264, da LSA, que permite a participação do acionista controlador nas deliberações assembleares, que tratem de incorporação de sociedade sob controle comum.

10. Com efeito, se as aludidas operações representassem fenômenos sociais independentes, reputar-se-ia incontroversa e, portanto, inafastável, a regra insculpida no artigo 264, do citado diploma legal. *Ictu oculi*, entretanto, a interdependência e conexão existente entre elas que, em verdade, não devem ser tratadas como operações em si mesmas, mas como fases de uma mesma operação – a reestruturação do controle acionário de AMBEV.

11. Vale dizer, não fosse o fato de que, para a concretização da Permuta das ações dos controladores de AMBEV pelas ações de controle de INTERBREW, esta última houvesse imposto contratualmente que os controladores de AMBEV viabilizassem a incorporação da LABATT Holding, controlada de INTERBREW, as aludidas operações até poderiam ser analisadas isoladamente, incorrendo na hipótese do artigo 264, da LSA.

12. Todavia, como já se disse, não foi o caso, conforme se extrai de uma análise perfunctória dos contratos de Contribuição e Subscrição e de Incorporação, pilares da operação de reestruturação societária que, em seus bojos, revelam a relação de dependência e conexão. Diante disso, é válido lembrar o brocardo latino *summum jus, summa injuria* que, de forma sucinta, encerra a idéia de que a aplicação rigorosa da lei pode ensejar injustiças, de sorte que o aplicador do Direito deve sempre atentar para a verdadeira *mens legis*, antes de ater-se à estrita literalidade, sob pena de incorrer numa errônea aplicação do instituto legal.

13. Outrossim, tendo em vista que os acionistas controladores de AMBEV só seriam beneficiados com o recebimento de ações de INTERBREW, se aprovada a incorporação da LABATT Holding, fica caracterizado o impedimento legal ao exercício do voto nas deliberações assembleares que trataram da referida incorporação, nos termos do artigo 115, parágrafo 1º, da LSA:

"Art. 115 ...

Parágrafo Primeiro – O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia geral relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puder beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

..."

14. No caso concreto, a vedação ao voto dos referidos acionistas ampara-se tanto no fato de tratar-se de aprovação de laudo de avaliação de bens com que concorriam para a formação do capital social, tendo em vista as peculiaridades do negócio, quer porque se encontravam em situação que iria beneficiá-los de modo particular⁽³⁾ ou, ainda, porque tinham interesse conflitante com o da companhia, visto que a aprovação da incorporação da LABATT constituía uma das condições⁽⁴⁾ para a permuta de suas ações de controle. Mormente porque o contrato de Incorporação, como se lê na "Section 1.04" (a seguir), já pré-determinara a aprovação em AGE da Incorporação e do laudo de avaliação do patrimônio líquido de LABATT, naquelas condições, pelos controladores.

"Incorporação Agreement

Section 1.04 Transactions to be Effected at or after the Closing

(a) At the Closing:

(i) An extraordinary meeting of the shareholders (the "Second Extraordinary Shareholders Meeting") of AmBev shall be held for the purpose of (A) approving the Net Worth Appraisal, (B) approving the Incorporação and (C) authorizing the issuance of the Ambev Shares in connection with the Incorporação and the capital increase resulting therefrom."⁽⁵⁾

15. Nestes casos, à parte o entendimento do Diretor-Relator de que o conflito de que trata o dispositivo supracitado exige um controle *ex post* do exercício do direito de voto pelo acionista, por meio da análise do conteúdo da deliberação, entendo que a lei veda o voto *a priori*⁽⁶⁾.

16. A leitura do texto do artigo 115, parágrafo 1º, da Lei Societária não permite a conclusão de que o acionista vota e apenas, em momento posterior, procede-se à verificação da ocorrência ou não do voto abusivo. Este não se confunde com a obrigatória abstenção do voto do acionista, em decorrência de situação de conflito de interesses, apesar de ambos tratarem de modalidades de voto contrário ao interesse social.

17. No abuso, há a presença do elemento subjetivo – o dolo –, caracterizado pela intenção do acionista de causar dano à companhia ou a outros acionistas ou, ainda, obter vantagem indevida para si próprio ou para terceiros, em detrimento da companhia ou outros acionistas⁽⁷⁾. O pressuposto é o voto e, portanto, é preciso que este se materialize.

18. Já, no caso do voto conflitante, sobressai o elemento objetivo, em função da situação fática de conflito do acionista para com a companhia. Neste caso, a lei atua preventivamente, ao dispor que "o acionista não poderá votar", sendo o voto, portanto, nesses casos, proibido. Ressalte-se, todavia, que o rol previsto no artigo 115, parágrafo 1º, é meramente exemplificativo, admitindo outras possibilidades⁽⁸⁾.

19. Importante, neste sentido, a lição do Professor Comparato sobre a questão, dada a importância que suas lúcidas interpretações desempenham na formação da *opinio* de nosso mundo jurídico e, principalmente, para esclarecer sua real posição, tendo em vista algumas errôneas interpretações⁽⁹⁾, no sentido de que o eminente Professor não concordaria com a proibição de voto *a priori*. Não é esta, em verdade, a sua posição. Confira-se:

"Tirante esses casos expressamente indicados na norma, para que haja impedimento do voto é mister que o conflito de interesses transpareça a priori da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, como, por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista. Não transparecendo preliminarmente o conflito de interesses, nem por isso deixa de valer a proibição do voto, a qual continua a se dirigir ao votante, e que pode, em qualquer hipótese, ser invocada por outros acionistas presentes à assembleia."⁽¹⁰⁾ (grifou-se)

"Freqüentemente, no entanto, sob a invocação de interesses superiores da sociedade (análoga à invocação da razão de Estado, na esfera política), o que ocorre, na verdade, é o sacrifício dos não-controladores ao capricho ou interesse pessoal dos controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto, no qual se insere."⁽¹¹⁾

"... Assim, o acionista que vota deliberação conflitante com o interesse social procura sempre justificar seu voto com razões de aparente benefício para a sociedade, ou, pelo menos, de inelutabilidade de outra decisão, por imposições inderrogáveis de ordem econômica."⁽¹²⁾

20. Diante disso, entendo que o voto conflitante na Assembleia que aprovou a incorporação da LABATT, ainda que não decisivo para a formação da maioria, não exime os controladores do ilícito tipificado no artigo 115, parágrafo 1º, da LSA, afastando a incidência do artigo 264 do mesmo diploma, em decorrência da conexão e dependência das operações de Permuta e Incorporação, verificadas a partir de disposições contratuais que dispunham sobre a imprescindibilidade da viabilização da última pelos controladores de AMBEV, para a materialização da primeira, como condição *sine qua non* do negócio avençado⁽¹³⁾.

IV - A Usurpação de Oportunidade Comercial

21. Também neste ponto, meu entendimento diverge da linha de argumentação apresentada pelo Diretor-Relator, no sentido de que a Permuta fora apresentada diretamente aos controladores de AMBEV, nesta qualidade e não, na de administradores da companhia.

22. A meu ver, tem procedência a reclamação apresentada pela PREVI de que, haja vista o fato de os controladores da AMBEV serem, também, administradores da empresa, não haveria como afirmar que a operação fora proposta apenas aos controladores e não à companhia como um todo.

23. Isso porque, sendo também administradores da companhia, estes acionistas têm conhecimento do negócio anteriormente aos demais sócios. Assim, no meu entender, para utilizar individualmente a oportunidade comercial que se relacione à atividade desempenhada pela sociedade, incumbe ao administrador a obrigação de demonstrar documentalmente a inviabilidade do negócio para a companhia, caso contrário, caracterizar-se-á a usurpação, com fundamento no artigo 155, da LSA.

24. O referido dispositivo trata do dever de lealdade do administrador, vedando-lhe o uso, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, das oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo.⁽¹⁴⁾

25. A lei societária pátria, contudo, não detalha a maneira de se verificar, *in concreto*, quando ocorre o ilícito, motivo pelo qual se deve recorrer ao direito comparado.

26. Assim, com base na doutrina e jurisprudência norte-americana, tem se entendido que, para que fique caracterizada a usurpação de oportunidade comercial pelo administrador, basta que a companhia tenha um interesse real ou potencial na transação. Com isso, transferiu-se ao administrador interessado o ônus de provar, através de metodologia apropriada - elaboração de estudos, laudos, pareceres, etc.-, a legitimidade da utilização da oportunidade comercial.

27. Conclui-se, então, que, sempre que o negócio se relacionar à atividade social, a usurpação da oportunidade pelo administrador, em detrimento da companhia, é presumida, só não sendo ilegítimo o aproveitamento, nos casos em que: (i) a companhia não possuir recursos financeiros para aproveitá-la; (ii) estiver proibida de realizar negócios daquela natureza; (iii) o estatuto da companhia não permitir a realização daquele negócio; (iv) ou quando a companhia já tenha recusado a referida oportunidade, previamente oferecida.⁽¹⁵⁾

28. O ordenamento norte-americano⁽¹⁶⁾ autoriza, ainda, o administrador a utilizar a oportunidade do negócio, se (i) tal utilização for justa para a companhia, (ii) previamente autorizada ou ratificada por acionistas desinteressados e caso essa utilização não represente perda patrimonial para a companhia.

29. De uma análise perfunctória do caso concreto, evidenciam-se os elementos caracterizadores do ilícito. A uma porque, no caso, o controlador de AMBEV é, também, administrador da companhia, tendo tomado ciência da oportunidade da Permuta de ações com a companhia belga, anteriormente a todos os outros acionistas. Por conseguinte, está sujeito à determinação do artigo 117, parágrafo 3º, da LSA⁽¹⁷⁾. A duas porque, não constam, nos autos do presente processo administrativo, quaisquer documentos ou estudos que forneçam respaldo à utilização legítima pelo administrador, enquanto controlador de AMBEV, da oportunidade relativa à operação de permuta de suas ações de controle com aquelas de INTERBREW, já que a referida oportunidade comercial, sequer fora apresentada à companhia.

30. Nem se argumente que o fato de que a OPA em curso seja, per si, capaz de sanar tal irregularidade, a partir de uma pretensa extensão da oportunidade aos demais acionistas. Até porque, é destinada a, apenas, 6,3% do capital social, correspondentes a 15,2% das ações ordinárias, enquanto os acionistas representantes de 56,65% das ações preferenciais em circulação, que correspondem a 33% do capital social, continuarão obrigados a suportar as conseqüências dessa operação.

31. Inobstante o caso concreto não tratar, exatamente, de alienação de controle acionário e, por isso, a oferta pública em questão seja dispensável, não se pode olvidar que os efeitos do citado oportunismo do administrador repercutem de imediato em todo o mercado de valores mobiliários. Ao menos é o que se tem observado com a baixa das ações preferenciais, não só de AMBEV, como de muitas outras companhias que não estendem o instituto do *tag along* a essa classe de ações.

32. Desta feita, não tendo sido verificados quaisquer impedimentos ou, mesmo, inviabilidade, por parte da companhia, que legitimassem o referido aproveitamento da oportunidade comercial, concluo pela existência de indícios (i) de violação ao dever de lealdade do administrador, nos termos do artigo 155, I, e, também, (ii) da ocorrência de abuso de poder de controle, nos moldes dos artigos 117, parágrafo 1º, *a*, ambos da Lei nº 6.404/76 e 1º, II, da Instrução CVM nº 323/00, pelos motivos que passo a expor.

V - O Dever de Lealdade do Controlador

33. O acionista controlador é, consoante a definição da lei societária, o sócio titular da maioria dos votos nas deliberações assembleares, utilizando-se desse poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos seus órgãos.

34. A sociedade, por conseguinte, será um reflexo da conduta do acionista controlador e, por esse motivo, a lei societária, em seu artigo 116, parágrafo único (abaixo), tratou de regular o modo pelo qual deve pautar sua

atuação, atribuindo-lhe a função de preservar ética e lealmente os interesses representados pela sociedade, na consecução dos objetivos tidos como bem comum.

"Art.116 ...

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender."

35. A meu ver, a conduta do controlador, no caso em apreço, não se coaduna com a determinação do parágrafo único, do artigo 116, da lei societária, já que ao referendar a proposta do Conselho de Administração, relativa à incorporação da LABATT, essencial para a consolidação da operação, incorreu na violação do dever de lealdade para com os acionistas minoritários da companhia.

36. Com efeito, na medida em que aprovaram a aludida incorporação, aprovaram, também, o aproveitamento, em benefício próprio, da oportunidade comercial com a INTERBREW, sem qualquer estudo que atestasse que aquelas atividades não poderiam ter sido exercidas pela AMBEV.

37. Consequentemente, entendo que o controlador, ao efetivar a reestruturação societária de AMBEV, teve por escopo o atendimento dos seus interesses, ao negociar em particular a Permuta de ações de controle com a belga INTERBREW, ainda que se tratasse de oportunidade comercial que pudesse interessar à companhia, sem demonstrar, através de estudo ou metodologia específicos, o impedimento ou inviabilidade da transação, se realizados diretamente com a companhia, tendo relegado a segundo plano, os interesses sociais.

38. Diante disso, não se pode liminarmente admitir que não houve abuso de poder de controle, por isso, sugiro que tais circunstâncias sejam apuradas pela área técnica.

VI - O Dever de Informar e o Dever de Diligência

39. Inserido no artigo 157 da Lei nº 6.404/76, o dever de informar que recai sobre os administradores é consectário lógico do princípio do *full disclosure*, o qual assegura aos acionistas minoritários e demais investidores do mercado de valores mobiliários o amplo acesso às informações das companhias abertas para que possam conscientemente orientar a aplicação de seus recursos.

40. Para se desincumbir deste dever, cumpre aos administradores providenciar a divulgação dos fatos relevantes acerca da vida da companhia, em atenção ao disposto no artigo 157, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404/76. Não basta, todavia, a mera formalidade da publicação da ocorrência de tais eventos. É também essencial que as informações sejam prestadas de forma clara, precisa e suficiente, conforme determina o disposto na Instrução CVM nº 358/02.

41. No caso concreto, o fato relevante divulgado, além de não indicar precisamente a operação que estava prestes a se realizar, ainda sinalizou em sentido oposto. Em vez de anunciar uma alienação de controle, a companhia noticiou uma "aliança global", dando a entender que seria realizada alguma espécie de parceria, preservando a independência das empresas, e não uma transferência do poder de controle.

42. Ademais, mesmo tendo apresentado como uma das justificativas para o negócio o fortalecimento de suas atividades nas Américas, a companhia não expôs a contento quais seriam os benefícios mercadológicos que efetivamente esperava auferir, o que, por óbvio, interferiria na decisão dos investidores em comprar ou vender as ações de sua emissão.

43. É válido destacar que, à época da realização da alienação de controle e incorporação, havia perspectivas, as quais, segundo a PREVI, mais tarde vieram a se concretizar, de que o acesso aos mercados do México e Estados Unidos poderia estar comprometido.

44. Com efeito, no que tange à penetração no mercado norte-americano, esta seria efetuada por meio da Labatt USA, sociedade que a Labatt Holding controla com cerca de 70% de representação no capital. Evidentemente, aprovada a incorporação, este controle passaria à AMBEV. Ocorre que a sociedade Wisdom Import Sales Company LLC, detentora dos 30% remanescentes do capital da Labatt USA, alega ter direito de vetar essa alienação do controle e já ajuizou ação pretendendo fazer valer tal direito.

45. O acesso da AMBEV ao mercado mexicano também esteve sob riscos, nesse caso já concretizados. Isto porque a Labatt Holding pretendia usar como seu veículo no México a sociedade Femsa Cerveza, da qual possuía

30% do capital. Todavia, a FEMSA, controladora da Femsa Cerveza, detinha opção de compra da participação da Labatt Holding no capital da Femsa Cerveza. Como a própria AMBEV comunicou em fato relevante datado de 24.05.04, essa opção foi exercida e, com isso, restaram frustradas as expectativas iniciais do negócio em possibilitar o acesso da Labatt Holding, ou seja, da AMBEV, ao mercado mexicano.

46. Pelo que se lê dos fatos relevantes publicados pela companhia, estes riscos não foram devidamente noticiados ao mercado. Ora, se os administradores conheciam bem os desdobramentos da operação, principalmente no que tange a eventual restrição ou acesso a novos mercados, deveriam ter participado tais informações aos acionistas e demais investidores, especialmente por ser esta uma das razões da reestruturação societária que estava sendo promovida. Na medida em que não o fizeram, incorreram em violação do dever de informar previsto no artigo 157 da LSA.

47. Se, por outro lado, admitíssemos que os administradores desconheciam as perspectivas da operação e por isso não as divulgaram – hipótese que parece pouco provável –, ainda assim os administradores haveriam de ser responsabilizados, neste caso por descumprirem o dever de diligência contido no artigo 153 da referida lei, já que deveriam ter previsto as conseqüências do exercício da mencionada opção de compra, que prejudicou o propalado acesso da AMBEV, ao mercado mexicano.

48. Portanto, afigura-se inegável a existência de indícios de infração ao artigo 157, parágrafo 4º, da LSA c/c artigo 3º, parágrafo 5º, da Instrução CVM nº 358/02 e, eventualmente, também ao artigo 153 do mesmo diploma legal. Diante disto, sugiro que tais fatos sejam apurados pela área técnica.

VII – Conclusão

49. A vontade pura e simples dos controladores, embora suficiente sob o ponto de vista formal, não deve ser o único elemento a ser considerado na determinação dos rumos da sociedade. Exige-se mais do que isso: a companhia, principalmente a aberta, deve se esforçar para preservar a confiança que nela foi depositada por todos os acionistas, especialmente os minoritários.

50. A boa-fé veda comportamentos que, embora legal ou contratualmente assegurados, não se conformem aos *standards* e, por isso, configurem o que a doutrina freqüentemente chama de *exercício inadmissível de direitos*. Esta é a lição do Professor Anderson Schreiber⁽¹⁸⁾, que ainda esclarece o seguinte:

"A confiança, inserida no amplo movimento de solidarização do direito, vem justamente valorizar a dimensão social do exercício dos direitos, ou seja, o reflexo das condutas individuais sobre terceiros."

"Também a economia tem voltado seu olhar para a confiança, havendo quem indique o "nível de confiança inerente a uma sociedade" como fator altamente relevante para o desenvolvimento econômico e social."⁽¹⁹⁾

51. Bem se vê, portanto, que a lealdade, a confiança e a boa-fé já não são, no Direito contemporâneo, apenas recomendações de caráter ético, e sim valores passíveis de serem juridicamente defendidos, principalmente no que tange às relações econômicas.

52. Tais valores, genericamente aplicáveis ao ordenamento como um todo, foram transformados, no âmbito da disciplina das sociedades anônimas, em deveres específicos, descritos nos artigos 116, parágrafo único e 155 da Lei 6.404/76. Logo, nada mais natural que os sócios e administradores destas sociedades os observem.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004.

NORMA JONSSON PARENTE

DIRETORA

(1) Formado por sociedades representativas dos interesses de Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles.

(2) Excerto do Contrato de Contribuição e Subscrição, através do qual foi realizada a Permuta, que dispunha na Seção 11.01, relativa às obrigações das partes que, para a conclusão do acordo de Contribuição e Subscrição, a obrigação das partes submete-se à satisfação, ou suspensão até o prazo final, das seguintes condições:

(a) Incorporação da Labatt. Todas as condições para a operação de incorporação da Labatt devem Ter sido satisfeitas ou, suspensas, em conformidade com o Contrato de Incorporação da Labatt.

(3) Embora tenha admitido que benefício particular concernia apenas àqueles benefícios diretamente ligados à condição de acionista, hoje entendo, como o então Diretor Marcelo Trindade, atual Presidente desta CVM, que benefício particular deve ter uma extensão mais ampla (TA nº 2001/4977, julgado em 19.12.2001).

(4) vide também "Section 11.01 (a), do Contrato de Contribuição e subscrição (fls136) - cit. pág. 2 dessa peça.

(5) Excerto do contrato de Incorporação, cuja Seção 1.04 determina as transações a serem realizadas a partir da conclusão do negócio (Permuta), a saber:

(A) No momento do fechamento:

(i) Uma AGE ("a segunda AGE") de AMBEV com vistas aos seguintes propósitos (A) aprovar a avaliação do patrimônio líquido, (B) aprovar a Incorporação e (C) autorizar a emissão de ações de AMBEV, em função da incorporação e aumento de capital dela decorrente.

(6) Neste sentido: Wilson Koslowski. *Breves notas de Governança Corporativa acerca do Conflito de Interesses na Sociedade Anônima*. Apud Luiz Leonardo Cantidiano e Rodrigo Corrêa. *Governança Corporativa*. Lazuli Editora.p.59

(7) José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*. 9ª ed. – Rio de Janeiro: Renovar, 2004. p. 329.

(8) Ibid.

(9) Erasmo Valadão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*. Malheiros Editores. 1993 – p. 92

(10) In *Direito Empresarial*. Ed. Saraiva – 1ª ed. 1995 – p. 91

(11) In *O Poder de controle na Sociedade anônima*. Ed. Revista dos Tribunais – 2ª ed. 1997 – p. 293

(12) Ob. Cit. p. 295

(13) Contrato de Contribuição e Subscrição, vide cláusula 11.01. (a) - p. 2, desta peça; no Contrato de Incorporação, vide cláusula 1.04 (a) (i) – p. 5

(14) "Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

(...)"

(15) William E. Knepper, em parecer do Dr. Nelson Eizirik, intitulado "Operação Societária envolvendo Aquisição de Controle e Incorporação de Companhia. Deveres dos Administradores e dos Controladores.", acostado aos autos.

(16) American Law Institute, op. cit., p. 349-350, em parecer de Nelson Eizirik, ibid. 12.

(17) Art. 117. (...)

...

Parágrafo 3º. O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo."

(18) Anderson Schreiber, *A proibição de comportamento contraditório*, pp.83 e 88. Rio de Janeiro. Ed. Renovar, 2005.

(19) Francis Fukuyama, *Trust: the social virtues and the creation of prosperity* in op. cit., p.87

PROCESSO CVM Nº RJ 2004/5494

RELATOR: DIRETOR WLADIMIR CASTELO BRANCO

Declaração de Voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

Discute-se, neste caso, a legalidade de uma das maiores operações de que se tem notícia envolvendo companhia aberta brasileira. E nele debate-se, entre outros, talvez o tema mais complexo do direito societário, atinente ao conflito de interesses. Mas não é só. Tal matéria é daquelas em que o Colegiado da CVM tem se manifestado de modo mais variado, conforme a sua composição de momento.

As dúvidas sobre o tema, para nosso conforto, não são nossas, mas do mundo. No direito estrangeiro podemos colher, das experiências mais recentes, dois exemplos diametralmente opostos. No Canadá, tanto em Ontário (onde se localiza a Bolsa de Valores mais ativa daquele país) como em Quebec (onde está o mercado mais ativo de derivativos), existem regras que limitam, e mesmo excluem, o direito de voto do acionista controlador, em operações em que tenha interesse direto, ou possam beneficiá-lo de maneira particular, sujeitando-se tais operações, como regra geral, à prévia aprovação dos acionistas não controladores.⁽¹⁾ Na Itália, por outro lado, a recente reforma de 2003, em linha com o sistema vigente na lei alemã desde 1937, terminou por abolir a possibilidade de limitação ou exclusão **prévia** do voto em situações de conflito de interesse, determinando apenas a divulgação da existência do conflito e a fundamentação da decisão.⁽²⁾

Como se sabe, a CVM está contratando, no âmbito do financiamento do Banco Mundial, uma consultoria para exame do tratamento legal e regulamentar da matéria em várias jurisdições, visando a eventualmente propor alterações legislativas e regulamentares no Brasil.

Por ora, entretanto, vigoram os arts. 115 e 156 da Lei 6.404/76, tratando do conflito de interesses no exercício do voto por acionistas e por administradores da companhia, respectivamente, e é com base na interpretação de tais normas que me permito fazer a declaração de voto que se segue.

O Conflito do Administrador

Quanto à questão do conflito do administrador, estou em sintonia com a tese adotada no voto do Diretor Relator. Com efeito, o tratamento da matéria na Lei 6.404/76 é bastante claro, estabelecendo-se basicamente, no *caput* do art. 156, que o administrador está **impedido** de votar em deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia. O § 1º do mesmo artigo deixa evidente que o ato de contratar com a companhia é daqueles abrangidos pela norma do *caput*, pois ali se diz que o **contrato, mesmo com a observância da regra do *caput*** (isto é, abstenção do administrador conflitado), deve ser celebrado em bases equitativas.

O § 1º do art. 156, aliás, contém a única (mas relevante) distinção substancial da lei atual em relação à lei anterior (Decreto-Lei 2.627/40) quanto à disciplina da matéria do conflito do administrador. Na verdade, a disciplina do Decreto 2.627 padecia de uma imprecisão, que a nova lei corrigiu, pois ali se dizia, no *caput* do art. 120, que o administrador não podia votar nas deliberações em que tivesse interesse oposto ao da companhia, mas inquinava-se de anulável, no parágrafo único, não a deliberação lesiva, mas apenas aquela em que o administrador impedido votasse (descumprindo a proibição de voto). Isto importava numa espécie de dupla presunção: de lesão aos interesses da companhia, na hipótese de voto, e de não lesão, na hipótese de abstenção.

Alterando o quadro, o art. 156 da lei atual fez incluir, em seu § 1º, regra estabelecendo (ou esclarecendo) a obrigação de equitatividade mesmo que o administrador se abstenha de votar (como deve, na forma do *caput*) e, coerentemente, inquinando de anulável o contrato celebrado com infração dessa regra do § 1º. Assim, será (e somente será) anulável o contrato quando celebrado com lesão aos interesses da companhia, quer o administrador vote, quer não.

Dir-se-á — e na verdade é o que basicamente diz boa parte da doutrina pátria — que este fato comprova que o administrador pode votar. A meu sentir, a conclusão é excessiva. O que a Lei fez, e muito bem, foi eliminar a errônea impressão de que a abstenção do administrador legitimaria a deliberação, ainda que por esta se aprovasse celebrar contrato lesivo. Deixou a lei claro que o que motiva a anulação é a lesão aos interesses da companhia, quer o administrador impedido participe, quer não.

Mas daí não se pode extrair a suposta aceitação, pela lei, da legitimidade de uma conduta que ela própria proíbe, com todas as letras: "**É VEDADO ao administrador intervir em qualquer deliberação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem com na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores...**".

Dir-se-á, também, que tal conclusão contraria o entendimento francamente majoritário da doutrina, no sentido de que a avaliação do conflito de interesses do acionista (e portanto também do administrador) se faz, em regra, *a posteriori*, e que somente nos casos expressos em lei (os três primeiros casos referidos no § 1º do art. 115) poder-se-ia falar em impedimento de voto, que permitiria a anulação da deliberação mesmo que não fosse lesiva. Em tais três hipóteses os critérios seriam objetivos, enquanto a hipótese de conflito é subjetiva, pois depende da prova de prejuízo para a companhia. Ainda em prol dessa interpretação estaria o fato de a redação do § 4º do art. 115 (que trata da anulação da deliberação lesiva) ser praticamente a mesma do § 2º do art. 156.

Já que o *caput* do art. 156 fala em "interesse conflitante", exatamente como o § 1º do art. 115, e a hipótese de interesse conflitante é, para a maioria da doutrina, a única hipótese do § 1º do art. 115 em que a violação do interesse da companhia não deve ser presumida, e sim analisada *a posteriori*, o mesmo raciocínio deveria prevalecer na interpretação do art. 156.

O argumento desconsidera, a meu sentir, algumas distinções entre a conduta esperada do acionista e a conduta esperada do administrador. Tal diferença se manifesta não só na expressa referência a "contrato", no § 1º do art. 156 (que não existe no art. 115), como à obrigação do administrador de, mesmo não votando, "*fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse*".

No caso de um contrato que a companhia vai celebrar, a negociação das condições caberá à diretoria e, eventualmente, dependendo de sua relevância, ao Conselho. Portanto, a existência de um interesse paralelo do administrador que vai comandar ou participar ativamente das negociações poderá influenciar as próprias bases do negócio, suas condições, tendo em vista o interesse econômico do administrador, em oposição ou em paralelo ao da companhia.

Miranda Valverde⁽³⁾, comentando o art. 120 do Decreto-Lei 2.624, afirmava, com grande precisão:

"O diretor não está proibido de entrar em relações de negócios com a sociedade ou companhia, nem tampouco de explorar, pessoalmente, ou em sociedade, o mesmo ramo de comércio ou de indústria da sociedade, que administra. Essas relações de negócios podem positivar os mesmos interesses, ou colocar ambos, administrador e sociedade, em posição antagônica, por terem interesses contrários ou opostos. Nessa última hipótese, a lei manda que o administrador se abstenha de atuar pela sociedade, para que ela possa, com as formalidades prescritas, resolver sobre a realização da operação social. Ele deverá fazer, para esse fim, o necessário aviso aos demais diretores que se reunirão para, por maioria de votos, deliberar sobre a operação projetada. Nessa deliberação, não poderá o diretor impedido tomar parte. Dela lavrar-se-á, no livro próprio, uma ata, da qual deverá constar o aviso dado pelo diretor impedido.

A deliberação conjunta dos diretores não será necessária toda vez que, pelos estatutos, o ato ou a operação a efetuar-se não entra na competência do diretor impedido, porém na de outro diretor. Este poderá, sob sua responsabilidade, contratar com o seu colega, com interesses contrários ou opostos aos da sociedade no negócio a efetuar-se. Pois o objetivo da lei é evitar que o diretor interessado na operação abuse de suas funções para auferir vantagens ou lucros à custa da sociedade.

A existência ou não de interesses contrários ou opostos é uma questão de fato, a ser, portanto, apreciada e julgada em cada caso. Podem eles manifestar-se direta ou indiretamente. No primeiro caso, o diretor se apresenta, pessoalmente, como parte interessada na operação, é quem contrata ou estipula com a sociedade, ou diretamente colhe os resultados da operação; **no segundo, o ato ou a operação feito com terceiro, v. g., uma sociedade da qual o diretor é sócio vai indiretamente beneficiá-lo.** A interposição de pessoa já é ato de simulação, meio indireto de burlar um preceito proibitivo da lei. Conflito de interesses não haverá no caso em que o diretor, quer pessoalmente, quer como representante ou sócio de outra sociedade, adquira, pelos preços de tarifa ou fixos, segundo as condições comuns de pagamento, os artigos ou produtos da sociedade anônima, que administra. Não há aí, com efeito, ajuste prévio, isto é, acerto preliminar entre comprador e vendedor sobre as condições do contrato, o que, em regra, estabelece a colisão de interesses. Isto posto, a proibição contida no art. 1.133 do Código Civil, pelo qual não podem ser comprados pelos administradores, ainda em hasta pública, os bens confiados à sua guarda ou administração, há de ser recebida, no funcionamento das sociedades anônimas, com a única interpretação que deve ter: a de não poderem os administradores comprar os bens que aparelham a companhia para a consecução do seu objetivo e não os resultados da sua atividade ou trabalho."

Bem se vê a diferença entre a conduta que se espera do administrador, e a que se espera do acionista. Aquele representa a companhia, e obtém, com seu esforço nas negociações, as melhores condições possíveis para a companhia.

No caso concreto, a operação tinha dois aspectos diversos, mas intimamente relacionados: a incorporação de Labatt por Ambev (aspecto operacional) e a alienação de controle de Ambev, por permuta de ações (aspecto

dominial). Normalmente, às operações de alienação de controle (aspecto dominial), especialmente para empresas do mesmo ramo de atividade, segue-se uma reestruturação operacional, geralmente denominada de "reestruturação societária", mas que visa, em verdade, à apropriação de sinergias operacionais, de custos e fiscais (aspecto operacional).

O que houve de interessante, no caso da operação Interbrew-Ambev, e que talvez tenha gerado alguma confusão (de divulgação e de percepção) é que ambas as etapas ocorreram ao mesmo tempo. Mas isto não muda o fato de que a função dos administradores da Ambev seria sempre a de avaliar a conveniência da incorporação de Labatt e, uma vez convencidos de tal conveniência, negociar a melhor relação de troca possível para a Ambev em tal incorporação (de maneira a emitir-se a menor quantidade possível de ações de Ambev para os acionistas de Labatt).

Já o papel dos acionistas, tanto em tese quanto no caso concreto, é completamente diverso. A eles não cabe negociar as condições de um negócio a ser celebrado (quando menos porque a contraparte não participa da assembléia...). Cabe-lhes apenas aprovar ou rejeitar o negócio⁽⁴⁾ — quando tal aprovação for exigida pela lei (como é o caso da incorporação, operação em que, pela lei, os termos propostos, obtidos pelas negociações empreendidas pelos administradores, são descritos no protocolo submetido à assembléia).

Assim, o fato de o administrador ser impedido de "intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia", como diz o *caput* do art. 156 da Lei 6.404, o impede não apenas de votar, se a operação tiver que ser aprovada por órgão de administração colegiado, mas também de participar das negociações. Mas os acionistas, ao contrário, salvo nos três casos expressos em lei, podem votar na deliberação da proposta da administração.

Em ambas as hipóteses a eventual anulação do negócio, dependerá — lembre-se — do ajuste ter sido celebrado em bases não eqüitativas ou razoáveis: na primeira hipótese (participação ou voto do administrador) por força da norma do § 2º do art. 156 da Lei 6.404; na segunda (voto do acionista), por força da regra do § 4º do art. 115 da mesma lei.

Contra este raciocínio poder-se-ia objetar, ainda muito razoavelmente, com a suposição de que ele admite a existência de uma norma de conduta sem sanção (e mesmo, falando com franqueza, que se trataria de uma filigrana — para não dizer firula — de interpretação). Com efeito, se o administrador violar a regra de não intervenção ou voto, mas o negócio se revelar do interesse da companhia, a deliberação prevalecerá. E neste caso (como no do acionista que vota em hipótese de proibição), não haveria consequência pelo descumprimento da norma.

Isto é a pura verdade, a meu sentir, do ponto de vista da indenização, pois não há indenização sem dano. Também é verdade quanto à invalidade do negócio celebrado, pois não se anula o negócio não danoso, segundo a regra do art. 156, § 2º da Lei. Mas isto não significa que a vedação da conduta decorra de falta de lógica da lei, nem que a conduta deva ficar sem sanção.

Quanto à lógica, é notório que o sistema da Lei das S.A. — talvez fosse correto dizer, das leis das sociedades em geral — é o da preservação dos atos (veja-se que a referida reforma Italiana de 2003 reduziu os prazo de prescrição da ação de impugnação **de nulidade** para 90 dias!!).⁽⁵⁾ Não surpreende, assim, que a lei preserve o ato não lesivo, mesmo diante da indevida intervenção do administrador ou do seu voto proibido.

São muitos os exemplos do sistema de preservação dos atos na Lei 6.404, sempre em prol da estabilidade e da segurança jurídica. O art. 285, parágrafo único, é claro ao afirmar que mesmo depois de proposta a ação de nulidade "é lícito à companhia, por deliberação da assembléia geral, providenciar para que seja sanado o vício ou defeito". As regras de prescrição do art. 287 são propositadamente curtas, e a reforma de 2001 ainda acrescentou a alínea (g) ao inciso II daquele artigo, para determinar, como norma de aplicação subsidiária, que a ação movida pelo acionista (nesta qualidade, evidentemente) contra a companhia, qualquer que seja seu fundamento, prescreve no prazo máximo de 3 anos, se outro menor não for estabelecido para situações específicas.

Assim, não surpreende que a lei preserve o negócio não lesivo, mesmo diante do descumprimento de uma regra de conduta, se o descumprimento de tal regra não causou o dano que a lei, em verdade, quis evitar ao estatuir a própria regra.

E as provas mais contundentes no sentido de que evitar o dano é, na verdade, a finalidade da lei quando estabelece normas relativas ao conflito de interesse são: (i) a redação do *caput* do art. 115, que somente considera *abusivo* o voto exercido "com o fim de causar **dano à companhia** ou a outros acionistas", ou de obter "vantagem a que não faz jus **e** de que resulte, ou possa resultar, **prejuízo para a companhia**"; e (ii) o teor do § 3º do mesmo art. 115, que impõe ao acionista o dever de indenizar "ainda que seu voto não haja prevalecido".

Já no que diz respeito à sanção, estou com o Relator em que a conduta do administrador que votou na reunião do Conselho deve ser investigada no bojo de inquérito administrativo (e aliás não apenas sua conduta, como a do outro administrador de Ambev que também era acionista de Braco e Ecap — sociedades controladoras da Ambev — mas não votou em tal deliberação). O inquérito poderá apurar se tais administradores atuaram em violação à regra do art. 156 da Lei 6.404, e terá, necessariamente, que enfrentar algumas questões muito complexas.

A primeira delas será saber se os citados administradores tinham interesse conflitante com a da companhia, uma vez que, ao menos teoricamente, poderiam eles, por terem interesse direto em ambas as partes do negócio a ser deliberado, e considerando as suas participações societárias, vir a ser beneficiados por uma relação de troca **menos** favorável à Ambev na incorporação de Labatt. Em outras palavras: há indícios de que, por serem partes na parcela do negócio que lhes daria participação em sociedade que detinha (e detém) diversos outros relevantes ativos além de Ambev e Labatt, tais administradores pudessem ter um interesse conflitante com o de Ambev, na operação de incorporação — ou ao menos um interesse paralelo que lhes influenciasse a capacidade de negociar em nome de Ambev.

Parece-me que a percepção da CVM sobre tal matéria deve ser a de que os administradores que tenham tal dupla inserção devem abster-se de intervir nas negociações em nome de uma das partes (ou em relação a um dos aspectos do negócio, no caso concreto), e que isto não é matéria frívola ou irrelevante, pois refere-se à independência — ao verdadeiro critério de independência — que se deve exigir do administrador.

Na verdade, quem elege o administrador é questão legal irrelevante no que se refere à avaliação de sua independência, salvo se o administrador é o próprio acionista. Vejam-se as regras da Lei 6.404/76:

- i. o art. 154, § 1º, estabelece que o "*administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.*"
- ii. o art. 118, § 8º, determina que o "*presidente da assembléia ou do órgão colegiado da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado*", deixando claro, portanto, que o administrador que entenda ser a deliberação contrária ao interesse da companhia **não está eximido de seu dever de votar** segundo sua convicção, sob pena de responsabilidade civil e administrativa;
- iii. o art. 147, § 3º, impede a eleição de conselheiro de administração que ocupe cargo em sociedade concorrente ou tenha interesse conflitante com o da companhia (salvo autorização da assembléia), mas não impede que o acionista em tal situação eleja um terceiro que não incorra nos impedimentos;
- iv. o art. 162, § 2º, impede a eleição de conselheiro fiscal — claramente à vista da independência que se espera do órgão — de pessoas que devam fidelidade e obediência à companhia (administradores e empregados), mas não impede (antes assegura) que o controlador eleja a maioria dos membros do conselho.

Assim, se por um lado é irrelevante, para a independência do administrador, quem o elege, por outro lado é fundamental, para que essa independência exista de fato, que os deveres de adoção ou de abstenção de conduta (legais ou derivados de normas de listagem ou mesmo de regras internas da companhia) sejam rigorosamente observados. E a contribuição da CVM nesta matéria se dá exatamente aí: no rigor quanto à obediência à lei e às demais normas de conduta eventualmente existentes.

Mas é claro que, no caso concreto, diante da complexidade da operação, a área técnica terá por certo que aprofundar essa análise, para apresentar uma opinião conclusiva.

Por estas razões, em primeiro lugar acompanho o voto do Diretor Relator quanto à questão do impedimento dos administradores envolvidos, para recomendar à área técnica que instaure o competente inquérito administrativo, inclusive para a oitiva das partes envolvidas (administradores e terceiros que contrataram com a companhia).

Conflito de Interesses da Acionista Braco

Já no que se refere ao conflito de interesses da Braco, concordo integralmente com o voto apresentado pelo Diretor Relator, no sentido de que, por se tratar de incorporação de sociedades sob controle comum (no momento da incorporação), a própria lei das sociedades anônimas — mesmo reconhecendo que não há duas maiorias distintas que deliberem de forma separada sobre a operação — admite o voto do acionista controlador (art. 264), restando afastada a aplicação das regras sobre conflito de interesses no voto de tal acionista, nesses casos.

Aproveitamento de oportunidade de negócio.

A terceira questão sobre a qual gostaria de me manifestar diz respeito à acusação de aproveitamento de oportunidade de negócio da companhia pelos administradores que também são sócios da Braco e da Ecap.

Concordo com o Diretor Relator no sentido de que não há indícios de ocorrência de tal violação, pois em verdade o negócio celebrado (alienação de controle da Ambev, com reestruturação societária) seria provavelmente inviável, ao menos nas bases em que realizado, caso se desse como pretendido pelos reclamantes — isto é, no nível da própria Ambev, com sua incorporação à Interbrew, ou vice-versa.

Com efeito, considerando que Braco detinha, antes da operação, 21,40% do capital de Ambev, e que tal participação (é verdade que já incluindo os ativos de Labatt incorporados à Ambev) correspondeu a 44,05% da sociedade que controla Interbrew e Ambev, parece óbvio que se todo o capital de Ambev migrasse para a sociedade de controle ou mesmo para a Interbrew os antigos controladores de Interbrew perderiam o controle da companhia.

Não parece crível que esta oportunidade tenha sido ofertada à Ambev, e que seus administradores a tenham recusado. Caso as negociações tivessem sido iniciadas com uma tal proposta, por certo isto indicaria que Ambev seria muito mais valiosa, e portanto os seus controladores certamente não teriam terminado com "apenas" 24,66% da InBev — ou pior, apenas 11,88% de Ambev (incluindo Labatt).

É claro que a área técnica sempre poderá colher depoimentos dos envolvidos, para tentar encontrar algum indício de que os administradores de Ambev tenham recebido uma proposta como a antes referida, e a tenham recusado, mas hoje não há nenhum indício, considerados os aspectos de fato do caso, de que as coisas tenham se passado como pensam os reclamantes.

No mundo real, este negócio tem aparência de ter sido concebido, desde o começo, como o que foi (não importando o formato final): um negócio entre controladores, com repercussão para a companhia, como ocorreu em inúmeras operações de alienação de controle em empresas fortemente alavancadas, isto é, com grande parte de seu capital em ações preferenciais sem voto (no caso de Ambev, quase 60% do capital social).

Quando tais ações preferenciais não têm o direito de participar na oferta pública decorrente da alienação de controle (o chamado *tag along*), não se pode acusar o controlador de praticar algum ilícito quando se apropria da mais valia, ou prêmio, correspondente ao poder de dirigir os negócios sociais.

Foi isto que aparentemente aconteceu neste caso: a sociedade controladora de Ambev apropriou-se de tal mais valia através da alienação, por permuta, das ações de controle de Ambev para os controladores de Interbrew. E este negócio não era um negócio possível para a própria Ambev, seja porque ela não detinha este direito, que apenas os controladores detinham, seja porque tal negócio somente seria viável sem perda do controle de Interbrew (adotadas as relações de troca estabelecidas) se realizado apenas com alguns dos acionistas de Ambev (os controladores e, no máximo, os titulares de ações ordinárias, caso aceitem a oferta de permuta, decorrente da alienação de controle).

Assim, também concordo com o voto do Diretor Relator quanto ao tema.

Falhas na divulgação de informações

Finalmente, o último ponto sobre o qual gostaria de manifestar-me diz respeito às alegadas falhas na divulgação de informações. Neste ponto, meu voto é bastante simples, pois me parece que, efetivamente, a área técnica deveria investigar as falhas que aparentemente ocorreram na divulgação através dos avisos de fatos relevantes, notadamente no que diz respeito à incorporação de Labatt, e à possibilidade de tal incorporação dizer respeito a sociedade que deteria ativos muito menores que os inicialmente anunciados.

Adicionalmente, parece-me que a própria divulgação da operação como uma fusão entre cervejarias, embora se possa justificar do ponto de vista de marketing, não se justificava do ponto de vista do mercado de capitais, pois a operação, em verdade, importava, como visto, na alienação de controle de Ambev, com reorganização societária que incluía a incorporação de Labatt por Ambev.

Desse modo, neste ponto voto por recomendar à área técnica que avalie a conveniência de determinar a abertura de inquérito também sobre o tema, ponderando, entretanto, a complexidade da operação e que todos os documentos respectivos (contratos, laudos de avaliação) foram disponibilizados imediatamente, inclusive na Internet, o que em termos de *disclosure* foi inédito no mercado brasileiro.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2004.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

(1) Sobre o tema, vejam-se os artigos 1.1, 5.1, 5.6, 8.1, 8.1 (2) e 8.2 da regra de Ontário OSC Rule 61-501 "Insider Bids, Issuer Bids, Going Private Transactions and Related Party Transactions", com última modificação datada de 14.06.2004, que estabelece, em resumo que em transações entre a companhia e determinada "parte relacionada" (conforme definição constante do art. 1º), bem como nas *business combinations* (conforme definição constante do art. 4º) envolvendo a companhia, faz-se necessária a prévia aprovação dos acionistas titulares das "ações afetadas" (conforme definição constante do art. 1º), reunidos em assembléia especial, votando em separado por espécie de ações detidas. Nestas assembléias, a companhia deverá excluir os votos proferidos pela companhia, pelas "partes interessadas" (conforme definição constante do art. 1º), pelas "partes relacionadas" a uma "parte interessada" (conforme definição constante do art. 1º), ou, ainda por uma terceira parte agindo em nome daquelas, o que, por sua vez, alcança, entre outros, o voto do acionista controlador (observadas certas exceções específicas previstas na regra, em especial no art. 8.2).

(2) Veja-se a nova redação dos Arts. 2.373 e 2.368 do Código Civil italiano: "Art. 2.373. (Conflitto d'interessi). La deliberazione approvata con il voto determinante di soci che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'articolo 2.377 qualora possa recarle danno. Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità. I componenti del consiglio di gestione non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la nomina, la revoca o la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza." "Art. 2368. Costituzione dell'assemblea e validità delle deliberazioni [1] L'assemblea ordinaria è regolarmente costituita con l'intervento di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale, escluse dal computo le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea medesima. Essa delibera a maggioranza assoluta, salvo che lo statuto richieda una maggioranza più elevata. Per la nomina alle cariche sociali lo statuto può stabilire norme particolari. - [2] L'assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentino più della metà del capitale sociale, se lo statuto non richiede una maggioranza più elevata. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale o la maggiore percentuale prevista dallo statuto e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea. - [3] Salvo diversa disposizione di legge le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea. Le medesime azioni e quelle per le quali il diritto di voto non è stato esercitato a seguito della dichiarazione del socio di astenersi per conflitto di interessi non sono computate ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione della deliberazione."

(3) Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, Vol. II. Ed. Revista Forense, 2ª Ed., 1953, pp. 314 e 315.

(4) Ou talvez recomendar sua realização em outras bases.

(5) Vide Art. 2.377 do Código Civil italiano.