

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 exige 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. *inexiste 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 à 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
- o a estrutura da operação, que inclui a Permuta e a Incorporação, denuncia a ausência de bases eqüitativas, 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 eqüitativas.

iv. Conflito de Interesse:

- o 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;
- o 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 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:

- o 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*";
- o 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;
- o 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
- o 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:

- o em que pese o §5º do artigo 3º da Instrução CVM n.º 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;
- o 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 Femsas S.A. de CV e sua subsidiária Femsas Cerveza S.A. de CV;
- o 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
- o 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

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 exime 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 interviem 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 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.