SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO

ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2001/4635

Indiciados: Carlos Alberto da Veiga Sicupira

Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV

Jorge Paulo Lemann

José Heitor Attílio Gracioso

José de Maio Pereira da Silva

Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier

Marcel Herrmann Telles

Roberto Herbster Gusmão

Victorio Carlos de Marchi

Ementa : **Não configuração da acusação de Abuso de Poder, previsto na alínea "c", § 1º, artigo 117 da Lei nº 6.404/76. – Absolvições.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, nos termos do disposto no artigo 11, da Lei nº 6.385/76, vencida a diretora Norma Jonssen Parente, que impunha aos indiciados pessoas físicas a multa individual de R$ 500.000,00 e a pena de advertência à AMBEV, decidiu, por maioria de votos:

1) Absolver os acionistas controladores da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos S.A.: a Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, os senhores Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, por entender não restar configurado abuso de poder, na forma da alínea "c", do § 1º, do art. 117, da Lei nº 6.404/76, por conta da alteração estatutária, 13 dias antes da incorporação, que inclui o valor do reembolso para os acionistas dissidentes;

2) Absolver os senhores Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Hermann Telles da acusação de abuso de poder, na forma do art. 117, § 1º, alínea "c", por descumprimento do inciso IV do artigo 225 da Lei nº 6.404/76;

3) Absolver os membros do Conselho de Administração da Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos: **os senhores José Heitor Attílio Gracioso, Victorio Carlos de Marchi, José de Maio Pereira da Silva, Roberto Herbster Gusmão e Luís Alberto Maria de Eduardo de Moustier,** por não ver configurada infração ao disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional das absolvições proferidas.

Proferiram defesas orais os doutores Kevin Altit, representante dos senhores José de Maio Pereira da Silva, José Heitor Attílio Gracioso, Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier, Roberto Herbster Gusmão e Victorio Carlos de Marchi e Paulo Cezar Aragão, representando a Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV e os senhores Carlos Alberto da Veiga Sicupira,

Jorge Paulo Lemann e Marcel Herrmann Telles.

Presente à sessão de julgamento a doutora Luciana de Pontes Saraiva, representante, na CVM, da Procuradoria-Federal Especializada.

Participaram do julgamento os Diretores Wladimir Castelo Branco Castro, relator, Eli Loria, Norma Jonssen Parente, Sergio Weguelin e o Presidente, Dr. Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004.

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

01. O presente processo originou-se de reclamação de acionista da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos (Processo CVM SP 99/0391), que alegou ter esta companhia bloqueado o direito de recesso de seus acionistas, por não ter informado o valor de reembolso, sem o qual os dissidentes não poderiam exercer aquele direito.

DOS FATOS

02. Em 18.01.00, a Antarctica cancelou seu registro de companhia aberta. Era controlada pela Ambev que, por sua vez, pertencia ao controle da Empresa de Administração e Participação S.A. – ECAP, também, controlada pela Braco S.A. Dentre os principais controladores figuravam os Srs. Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann e Carlos Alberto da Veiga Sicupira, os quais exerciam, à época dos fatos sob análise, os cargos de Co-Presidentes e de membros do Conselho de Administração da Ambev.

03. Na AGE de 02.09.99, a Antarctica aprovou proposta apresentada pelos membros do seu Conselho de Administração – os Srs. José de Maio Pereira da Silva, Celso Neves, Vitório Carlos de Marchi, José Heitor Atílio Gracioso e Roberto Hebster Gusmão - de alteração do Estatuto Social, o qual passou a prever o valor econômico da companhia como base para pagamento do reembolso aos acionistas dissidentes de decisões assembleares que ensejassem o direito de retirada (fls. 06/08).

04. Nesta assembléia, o Presidente da mesma comunicou aos acionistas que estava sendo convocada, mediante publicação do competente edital, nova AGE da para deliberar sobre a incorporação da totalidade das ações da companhia ao capital da AMBEV, sendo, também, informado que, em tal operação, seria adotada a relação de troca de 1 (uma) ação da Antarctica por, aproximadamente, 84 (oitenta e quatro) ações da Ambev, na mesma espécie (fls. 08).

05. No dia 15.09.99, foi realizada AGE da Antarctica na qual foram aprovados a "Proposta e a Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV" e o "Protocolo de Incorporação da Ações" celebrado entre a Antarctica e a AMBEV (fls. 09/13).

06. Tal protocolo, confirmando a relação de troca das ações em questão, foi assinado por (i) Marcel Hermann Telles, Vitório Carlos de Marchi, Carlos Alberto da Veiga Sicupira, Danilo Palmer, Jorge Paulo Lemann, Roberto Hebster Gusmão, José Heitor Attílio Gracioso e José de Maio Pereira da Silva como membros do Conselho de Administração da Ambev; e (ii) pelos conselheiros da Antartictica Vitório Carlos de Marchi, Roberto Hebster Gusmão, José de Maio Pereira da Silva, José Heitor Attílio Gracioso e Luis Alberto Maria Eduardo de Moustier

07. Na "Proposta e Justificativa" assinado pelos Conselheiros de Antarctica foi informado que os acionistas dissidentes seriam reembolsados com base no valor econômico de suas ações, conforme disposto no § 3° do artigo 7° do Estatuto Social da companhia, modificado na AGE de 02.09.99, conforme anteriormente relatado (fls. 10).

08. Na AGE de 15.09.99, foi deliberado que, se houvesse manifestação de direito de retirada no prazo de 30 dias contados a partir da publicação da ata da assembléia, seria convocada nova AGE "*para, com os votos de todos os acionistas, escolher a empresa especializada que irá determinar o valor para o exercício desse direito*" (fls. 12/13).

09. Neste mesmo dia (15.09.99), foi realizada AGE da Ambev, em que foram aprovados a operação de incorporação ao patrimônio da companhia (Ambev) de todas as ações da Antarctica, para convertê-la em subsidiária integral da companhia, bem como o laudo de avaliação elaborado pela APSIS Consultoria Empresarial S/C Ltda., que indicou ser de pelo menos R$ 115,61 o valor patrimonial de cada ação a ser incorporada, independentemente da espécie (fls. 99/100).

10. Assim, tendo sido a ata da AGE da Antarctica de 15.09.99, publicada em 22.09.99, o prazo para a manifestação do direito de retirada, disposto no inciso II do artigo 137 da Lei n° 6.404/76 terminaria em 22.10.99, conforme artigo 230 da mesma Lei.

11. Em 08.10.99, a Antarctica divulgou Fato Relevante (fls. 14), para comunicar aos seus acionistas que:

i. até aquela data, cinco acionistas da companhia haviam exercido o direito de recesso em razão das deliberações tomadas na AGE de 15.09.99;

ii. na forma dos §§ 3° e 4° do artigo 45 da Lei n° 6.404/76 e considerando previsão constante do Estatuto Social da Antarctica, seria realizada uma AGE com vistas à escolha da empresa especializada para proceder à determinação do valor econômico das ações da companhia, com base no qual os acionistas dissidentes seriam reembolsados;

iii. embora esse valor econômico não fosse ainda conhecido, as projeções indicavam que o mesmo ficaria situado em torno de R$ 43,00 por ação, considerando-se a relação de substituição adotada na capitalização inicial da Ambev ocorrida em 01.07.99.

12. A AGE da Antarctica destinada a escolher a empresa para proceder à avaliação das ações de emissão da companhia pelo seu valor econômico foi realizada em 20.10.99, dois dias antes do término do prazo para manifestação do direito de retirada (fls. 101/102).

13. Foi destacado em tal AGE, cuja convocação foi dispensada evocando-se o § 4° do artigo 124 da Lei n° 6.404/76, o comparecimento da acionista representando a totalidade do capital

social da companhia (Ambev), tendo sido escolhido a empresa especializada para proceder à avaliação das ações da companhia para efeitos de direito de retirada (fls. 101).

14. A Apsis Consultoria Empresarial S/C Ltda. foi escolhida para indicar o valor econômico das ações da Antarctica, em função de já ter realizado "*a avaliação da companhia quando da efetivação da incorporação de suas ações pela acionista controladora*" (fls. 101/104).

15. De acordo com a ata da AGE de 20.10.99, o representante da Apsis apresentou laudo de avaliação, datado daquele mesmo dia, de acordo com o qual o valor econômico de cada ação ordinária ou preferencial, para efeito do reembolso, era de R$ 43,79 (o valor patrimonial das ações era de R$ 115,61).

16. Em virtude da reclamação apresentada por acionista da Antarctica, em 07.10.99, e das diligências conduzidas pela SEP, o Superintendente desta área apresentou Termo de Acusação (fls. 01/05), com fulcro no art. 4º da Resolução CMN n.º 457/77, com nova redação dada pela Resolução CMN n° 2785/00, através do qual consignou que:

a. a incorporação das ações da Antarctica pela Ambev sem que estivesse definido o valor do reembolso prejudicou o minoritário da incorporada, ao forçá-lo a tomar uma decisão sobre o seu direito de retirada sem uma base concreta, pois apenas se conhecia a relação de troca e não o valor de reembolso. O fato relevante que informava sobre o valor econômico só foi publicado em 08/10/99 e o valor definitivo só se tornou conhecido em 20/1/99;

b. o acionista minoritário da Antarctica foi, também, prejudicado com a alteração do Estatuto Social 13 (treze) dias antes da operação de incorporação, conforme AGE de 02.09.99, que modificou o valor do reembolso, reduzindo-o de R$ 115,61 (valor patrimonial) para R$ 43,79 (valor econômico), procedimento esse caracterizado no inciso IX da Instrução CVM n° 323/00 como exercício abusivo do poder de controle.

17. Considerando que a Antarctica era controlada por uma fundação, a SEP entendeu que deviam ser *inicialmente intimados os ex-conselheiros de administração da companhia*, a saber, Vitório Carlos de Marchi, José de Maio Pereira da Silva, Luis Alberto Maria Eduardo de Moustier, Dario de Almeida Magalhães, José Heitor Atílio Gracioso e Roberto Hebster Gusmão.

18. Submetidos à apreciação do Colegiado, os autos foram, posteriormente, baixados a SEP para análise da possibilidade de apresentação de novo termo de acusação ou de proposta de abertura de inquérito administrativo, em atenção ao despacho de fls. fls. 21/27.

19. Após novas diligências conduzidas sobre os fatos, o Superintendente de Relações com Empresas apresentou novo Termo de Acusação, acostado às fls. 130/139, cuja conclusão foi a seguinte:

DA CONCLUSÃO

31. Ficou comprovado que a Ambev agiu com abuso de poder de controle ao promover, na AGE da Antarctica de 02.09.99, a alteração do Estatuto Social dessa companhia aberta, para incluir o valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral, treze dias antes de ocorrer a AGE de 15.09.99, na qual foi aprovada a incorporação das ações da Antarctica ao capital social da Ambev.

32. Essa deliberação, que não teria sido implementada sem o voto do acionista controlador da Antarctica, conforme comentado no item 17 retro, prejudicou os acionistas minoritários dissidentes, que receberam por suas ações um valor de reembolso de R$ 43,79, quando poderiam ter recebido o valor patrimonial da ação de R$ 115,61, caso o Estatuto Social não tivesse sido alterado previamente.

33. Em que pese o posicionamento do Diretor Relator, comentado no parágrafo 20 retro, entendemos que os acionistas da Antarctica também tiveram seus direitos violados pela não divulgação, na justificação levada à deliberação da assembléia geral de 15.09.99, do valor do reembolso que seria pago aos acionistas dissidentes, bem como pela realização da assembléia geral destinada a escolher a empresa responsável pela avaliação das ações de emissão da Antarctica, somente após a sua incorporação ao patrimônio da Ambev.

34. O inciso IV do art. 225 da Lei n° 6.404/76, citado no art. 252 dessa mesma lei, determina, claramente, que o valor do reembolso das ações dos acionistas dissidentes deve ser divulgado no documento elaborado pela administração para justificar a operação de conversão da companhia em subsidiária integral, através da incorporação de suas ações ao patrimônio de outra empresa.

35. Uma vez que a Lei n° 9.457/97 não alterou a eficácia do disposto no inciso IV do art. 225 da Lei n° 6.404/76, verifica-se que os administradores da Antarctica deveriam ter diligenciado para que todos os procedimentos previstos nos §§ 3° e 4° do art. 45 dessa mesma lei - elaboração do laudo de avaliação das ações da companhia por peritos escolhidos em uma assembléia universal, na qual todos os todos os acionistas, independentemente da classe

36. Cabe ressaltar que esse entendimento encontra amparo, inclusive, no próprio comentário de Modesto Carvalhosa ao art. 225 da Lei n° 6.404/76, citado no despacho do Diretor Relator, quando tomado em sua íntegra:

> *"Assim a deliberação da assembléia sobre a fusão, incorporação ou a cisão com incorporação, prevista no presente artigo (225) dependerá de prévia aprovação, por uma outra assembléia de caráter universal (§ 3º do art. 45), dos peritos que irão fazer o laudo sobre o valor econômico da companhia (§ 1º do art. 45). Dependerá ainda do respectivo laudo apresentado pelos peritos, em que constará o valor econômico da companhia e sua divisão pelas ações emitidas. E este laudo será objeto do disposto no inciso IV da norma ora comentada " (grifo nosso)*

37. O que aconteceu no processo de incorporação das ações da Antarctica pela Ambev contrariou todas as garantias dispostas na Lei n° 6.404/76 quanto ao direito de recesso dos acionistas minoritários.

38. Treze dias antes de ocorrer a incorporação das ações da Antarctica ao seu capital social, a Ambev promoveu a aprovação da proposta de alteração do Estatuto Social dessa companhia aberta apresentada pelo Conselho de Administração, para que o valor do reembolso aos acionistas dissidentes fosse reduzido de ***R$ 115,61*** *para* ***R$ 43,79****.*

39. Na justificação da operação de incorporação, assinada pelo Conselho de Administração da Antarctica, o valor do reembolso não foi divulgado. Mais que isso, os acionistas dissidentes foram obrigados a primeiramente, manifestar o direito de retirada - sem qualquer base concreta

sobre o valor decorrente do exercício desse direito - para que, só ***então****, fosse convocada a assembléia na qual seria escolhida a empresa responsável pela elaboração do laudo sobre o valor econômico das ações.*

40. Esse procedimento privou, ainda, os acionistas minoritários do direito de participarem da escolha dos peritos que determinariam o valor econômico das ações da Antarctica, garantido pelo § 4° do art. 45 da Lei n° 6.404/76, por força do disposto no § 3° do art. 252.

2. Por conseguinte entendemos que a ***Companhia de Bebidas das Américas-Ambev, bem como Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann e Carlos Alberto da Veiga Sicupira*** *- acionistas controladores da Ambev, membros de seu Conselho de Administração e que participaram, ainda, da elaboração do "Protocolo de Incorporação das Ações" - agiram com abuso de poder por terem promovido a alteração do Estatuto Social da Antarctica, treze dias antes da incorporação, reduzindo o valor do reembolso dos acionistas dissidentes, e a aprovação da "Proposta e Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas-Ambev", na AGE da Antarctica de 15.09.99, sem a indicação do valor de reembolso.*

3. Ao agirem assim, a ***Companhia de Bebidas das Amérieas-Ambev, e seus controladores, Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann e Carlos Alberto da Veiga Sicupira****, tornaram-se responsáveis pela infração ao disposto na alínea "c" do § 10, do artigo 117, da Lei n° 6404/76, que caracteriza como abuso de poder de controle a promoção de alteração estatutária ou de decisão que vise causar prejuízo a acionistas minoritários.*

41. Ficou comprovado ainda que os membros do Conselho de Administração da Antarctica ***José de Maio Pereira da Silva, Vitório Carlos de Marchi, Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier, José Heitor Attílio Gracioso e Roberto Hebster Gusmão*** *devem ser responsabilizados por não terem convocado, previamente à AGE da Antarctica de 15.09.99, a assembléia geral prevista no § 40 do art. 45 da Lei n° 6.404/76, bem como por terem elaborado a "Proposta e Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas-Ambev", sem a indicação do valor do reembolso, exigida pelo inciso IV do art. 225 dessa mesma lei.*

42. Cabe ressaltar que exceção apenas de ***Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier****, todos os demais membros do Conselho de Administração acima mencionados eram também membros do Conselho de Administração da Ambev, juntamente com* ***Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Danilo Palmer****.*

IV - DAS RESPONSABILIDADES[1]

43. Os elementos de prova acostados aos autos deste processo permitiram caracterizar a ocorrência das seguintes irregularidades:

a) a ***Companhia de Bebidas das Américas-Ambev****;* ***Marcel Hermann Telles****;* ***Jorge Paulo Lemann****,; e* ***Carlos Alberto da Veiga Sicupira****,* ***são responsáveis*** *pela infração ao disposto na alínea "c" do § 10, do artigo 117, da Lei n° 6.404/76"*[2]*, por terem promovido:*

- treze dias antes da incorporação de sua controlada, a Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, a alteração do Estatuto Social dessa companhia aberta na

AGE de 02.09.99, fazendo com que o valor do reembolso dos acionistas dissidentes fosse inferior ao que receberiam, caso a mudança estatutária não tivesse ocorrido;

- a aprovação da "Proposta e Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev", na AGE da Antarctica de 15.09.99, sem a indicação do valor do reembolso.

b) ***José de Maio Pereira da Silva; Vitório Carlos de Marchi, Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier, José Heitor Attílio Gracioso,;*** *e* ***Roberto Hebster Gusmão, são responsáveis*** *pela infração ao disposto na alínea "c" § 1º, do artigo 117, da Lei n° 6.404/76, por não terem convocado, previamente à AGE da Antarctica de 15.09.99, a assembléia geral prevista no § 4° do art. 45[3] da Lei n° 6.404/76, bem como por terem elaborado a "Proposta e Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas-Ambev", sem a indicação do valor do reembolso, exigida pelo inciso IV do art. 225[4]*, *dessa mesma lei.*

DAS DEFESAS

20. Devidamente intimados (fls. 141/158), os acusados apresentaram defesas tempestivas, a seguir resumidas.

I) José Heitor Attílio Gracioso, Victorio Carlos de Marchi, José de Maio Pereira da Silva, Roberto Herbster Gusmão e Luis Alberto Maria Eduardo de Moustier, membros do Conselho de Administração da Antarctica, em defesa conjunta às fls. 207/217, alegam, preliminarmente, que, ao apreciar o primeiro Termo de Acusação, o Diretor-Relator entendeu por desnecessária investigação acerca da ocorrência de abuso de poder de controle; e, não tendo sido colhidas provas adicionais de que houvesse irregularidade nesse aspecto, até mesmo por se tratar de matéria exclusivamente jurídica, são nulos de pleno direito os atos praticados pela SEP relacionados ao presente Inquérito e em desatenção à determinação do Diretor-Relator da CVM.

21. Alegam, no Mérito, que a utilização do valor econômico como critério para pagamento de reembolso foi uma medida que, no interesse da companhia e da totalidade de seus acionistas, passou a permitir que o pagamento de reembolso a acionistas dissidentes fosse efetuado com base no critério mais justo e prestigiado nos meios financeiros e empresariais.

22. Afirma a Defesa, também, que a escolha do critério valor econômico não violou o inciso IX do artigo 1° da Instrução CVM n° 323/00, uma vez que este dispositivo ainda nem existia à época dos fatos.

23. Em continuação, alegam os defendentes que não se pode concluir da leitura do § 4° do artigo 45 da Lei n° 6.404/76 que as companhias, antevendo a realização de AGE, que tenha em pauta deliberação sobre matéria ensejadora de recesso, tenham a obrigação de previamente realizar outra AGE para escolha de peritos e aprovação de laudo de valor econômico para servir de referência para pagamento de reembolso a acionistas que, eventualmente, venham a exercer direito de retirada, em razão de eventual aprovação de matéria em assembléia geral que pode até vir a não ocorrer.

24. Para reforçar seu entendimento de que a assembléia de escolha dos peritos para determinação do valor econômico de reembolso deve ocorrer posteriormente à deliberação

ensejadora de recesso, a Defesa cita a Lei n° 9.457/97 que, ao alterar o § 1° do artigo 137 da Lei n° 6.404/76, fixou como requisito para o exercício do direito de recesso que o acionista detenha ações da companhia na primeira data do edital ou da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, de modo que a realização prévia da referida assembléia chamaria atenção do mercado em relação à intenção da companhia de deliberar o recesso, ocasionando a imediata compra especulativa de ações.

25. Informa a Defesa, ainda, que a não indicação do valor de reembolso na Proposta de Justificação da Incorporação, na AGE de 15.09.99, deveu-se ao fato de os administradores da Antarctica desconhecerem tal valor naquele tempo.

26. Quanto à acusação de que os defendentes não teriam observado o inciso IV do artigo 225 da Lei n° 6.404/76, alegam que, não obstante o artigo 45 desta lei prever o critério de valor econômico, o legislador manteve intocado o dispositivo legal, que estabelece o valor patrimonial como o único critério possível para determinação do valor do reembolso.

27. Assim, entende a Defesa que, com a introdução do reembolso pelo valor econômico, criou-se um descompasso temporal entre as formalidades previstas para sua determinação, cujo procedimento consta dos §§ 3° e 4° do artigo 45 da Lei n° 6.404/76, e a obrigação de inclusão do valor econômico já na justificação, conforme inciso IV do artigo 225 da mesma Lei.

28. Ademais, ressaltou-se que tão logo souberam da existência de acionistas com a intenção de exercer o direito de recesso, os administradores da Antarctica diligenciaram para que (i) no menor prazo possível, fosse divulgado Fato Relevante com a estimativa do montante a ser pago de reembolso; e (ii) fosse convocada AGE para escolha de empresa avaliadora do valor econômico da Antarctica para fins de reembolso.

29. Por fim, os defendentes destacaram que, após a estimativa do valor econômico de reembolso em R$ 43,00, mediante Fato Relevante de 08.10.99, os acionistas que já haviam reivindicado o exercício do direito de recesso enviaram correspondências à Antarctica (fls. 95/98) solicitando a desconsideração de tal reivindicação, o que foi prontamente acolhido pela companhia.

II) Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, em defesa conjunta às fls. 218/240, alegam, preliminarmente, que, ao apreciar o primeiro Termo de Acusação, o Diretor-Relator restringiu o âmbito do presente processo e, por conseguinte, delimitou as atribuições da SEP, o que não foi observado por tal Superintendência, cujos atos que desconsideraram a determinação do Diretor-Relator são nulos de pleno direito.

30. Alegam, no Mérito, que a caracterização da acusação de abuso de poder de controle está sujeita a certos requisitos, quais sejam: (i) não ter a deliberação por fim o interesse da companhia; e, cumulativamente, (ii) visar a causar prejuízo.

31. Quanto ao primeiro requisito, afirma a Defesa que o critério econômico foi introduzido na Lei das S/A e subseqüentemente no Estatuto Social da Antarctica em razão da maior justiça e correção econômica que apresenta em relação aos demais critérios, possibilitando o alcance do melhor interesse da companhia e de seus acionistas de maneira uniforme, tanto os controladores quanto os minoritários.

32. Fez-se notar, também, que foi uma minoria de acionistas que optou pelo direito de recesso, sendo que o reembolso pelo valor patrimonial seria prejudicial ao interesse da companhia e dos minoritários, que, em maior número, decidiram por permanecer na companhia.

33. No que se refere ao segundo requisito, a Defesa alega que, não obstante o valor pago a título de reembolso com base no critério econômico tenha sido menor do que se teria pago se aplicado o critério patrimonial, não se pode considerar como "prejuízo" o que os defendentes entendem ser a justa "adequação" do valor do reembolso havido pelos acionista dissidentes, tampouco pode ser abusiva a decisão assemblear que adotou o critério valor econômico, preservando-se o patrimônio da companhia.

34. Continuando, afirma a Defesa ser inaplicável a Instrução CVM n° 323/00, posto ter sido editada após a ocorrência dos fatos, e que, mesmo que se pudesse considerar aplicável referida norma, esta é manifestamente ilegal, por não ter a CVM o poder de criar novas restrições ao poder da maioria de alterar o estatuto, em confronto ao que determina a Lei das S/A em seus artigos 45, §1°, e 117, alínea 'c'.

35. Alegam, ainda, ser equivocada a acusação de que inexistiria base concreta para o direito de recesso, uma vez que a ata da assembléia que lhe deu ensejo foi publicada em 22.09.99 e, quatorze dias antes do encerramento do prazo para o exercício desse direito, a Antarctica divulgou Fato Relevante informando que o valor do reembolso era estimado em R$ 43,00 (fls. 92).

36. Nesse contexto, informam que não houve reclamação de acionista que tenha deixado de exercer seu direito de recesso pelo fato do valor de reembolso não ter sido divulgado quando da aprovação da Proposta e Justificativa da Incorporação; tendo a Antarctica, ao contrário, aceitado o arrependimento manifestado por vários acionistas que haviam exercido o direito de recesso.

37. Assim, diante da divulgação pela companhia do valor de reembolso antes do término do prazo para o exercício do direito de recesso, entendem os defendentes não ter se configurado nenhum prejuízo, ou melhor, o alegado abuso de poder de controle.

38. Outrossim, alega a Defesa que, para que o valor de reembolso fosse divulgado quando da aprovação da Proposta e Justificativa da Incorporação, seria necessária a prévia convocação de outra assembléia para escolha da empresa de auditoria a elaborar laudo de avaliação, como dispõe o §4° do artigo 45 da Lei n° 6.404/76, antes mesmo da elaboração da justificativa de incorporação e da subseqüente aprovação pela Assembléia da Companhia, o que a lei não exige.

39. Dito isso, lembra que a nova redação do artigo 45 da Lei das S/A, introduzida pela Lei n° 9.457/97, indica que a apuração do valor do reembolso seja feita após a deliberação ensejadora do recesso, razão pela qual a exigência do inciso IV do artigo 225 da Lei das S/A deve ser interpretada considerando-se esse novo quadro legislativo. Se agora a determinação do valor do reembolso não pode ser feita por mero cálculo aritmético, devendo-se atender às formalidades legais, entende não ser mais razoável exigir que se divulgue tal valor juntamente com a Justificação, nem criar uma exigência de convocação de uma outra assembléia antes da assinatura do protocolo.

40. Ademais, ressalta que ocasionaria confusão se fossem os administradores obrigados a divulgar a convocação de uma assembléia geral para definir o valor de recesso em decorrência

de negócio jurídico, cujos termos ainda não estão totalmente definidos; além de ser desnecessária a eventual despesa da companhia, o que ocorreria caso nenhum acionista manifestasse o direito de recesso.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator

V O T O

Senhores Membros do Colegiado:

1. Confrontando as imputações formuladas pela Acusação (fls. 130 a 139) e as respostas elaboradas pelas Defesas (dos membros do Conselho de Administração da Antarctica – fls. 207 a 217; e da AMBEV e seus controladores – fls. 218 a 240), tenho a decidir o seguinte:

I – DA PRELIMINAR DE NULIDADE DO TERMO DE ACUSAÇÃO

2. Todos os acusados argúem a nulidade da acusação, tendo em vista a decisão de fls. 21-27, que restringiu o âmbito deste procedimento, ao afastar as imputações que novamente se apresentam a este Colegiado.

3. A meu ver, não merece prosperar esta preliminar. A Deliberação CVM nº 457/2002 conferiu às áreas técnicas da CVM poderes para elaboração de termos de acusação, quando, no exercício de sua competência, verificarem a presença de elementos de autoria e materialidade, relativamente a atos cometidos em infração à legislação societária e de mercado.

4. Desta forma, a SEP, em cumprimento à aludida decisão, que apenas não verificou a presença de indícios de ilegalidades suficientes à apresentação de termo de acusação pela incorporação em tela, procedeu a novas diligências e, no desempenho de suas atribuições, decidiu apresentar novo termo de acusação, à vista de novos elementos de prova trazidos aos autos.

5. Verificada a regularidade do segundo termo de acusação, rejeito a preliminar de nulidade e passo a apreciar o mérito.

II - DAS IMPUTAÇÕES DIRIGIDAS AOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA ANTARCTICA

II.i - Da acusação de infração ao disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei Societária[5], por conta da não convocação da assembléia geral prevista no § 4º do artigo 45 da Lei nº 6.404/76[6] previamente à AGE de 15.09.99 que deliberou sobre a incorporação da Companhia.

6. Acolho, em se tratando desta acusação, os argumentos de defesa dos membros do Conselho de Administração da Antarctica no sentido de não se poder "*concluir da leitura do § 4º do artigo 45 da Lei 6.404/76 que as companhias, antevendo a realização de AGE que tenha em pauta*

deliberação sobre matéria ensejadora de recesso, têm a obrigação de – previamente – realizar outra AGE para escolha de peritos e aprovação de laudo de valor econômico, para servir de referência para pagamento de reembolso a acionistas que – eventualmente – venham a exercer direito de retirada em razão de – eventual – aprovação de matéria em assembléia geral – que pode até vir a não ocorrer" (fls. 212, item 2.13).

7. Além disso, como salientado pela Defesa, a Lei nº 9.457/97, ao alterar o § 1º do artigo 137 da Lei nº 6.404/76[7], estabeleceu que o acionista dissidente somente terá direito ao reembolso se já era, ao tempo da primeira publicação do edital de convocação da assembléia ou da comunicação do fato relevante sobre matéria ensejadora de recesso, acionista da companhia. Assim, me parece claro o intuito do legislador de evitar, nesse ínterim, compras especulativas das ações da companhia que possuam o único propósito de exercer posteriormente o recesso.

8. Com isto em vista, se a companhia tivesse a obrigação de realizar uma prévia assembléia, com a finalidade de escolher os peritos e aprovar o laudo de avaliação, para determinar o valor a ser pago a título de reembolso, ficaria claro para o mercado a possibilidade de ocorrer uma futura deliberação a ensejar o recesso, dando margem à aquisição especulativa de ações em prejuízo da companhia e dos seus acionistas.

9. Ademais, não vislumbro prejuízos para os acionistas da Antarctica, potencialmente dissidentes, por conta da não realização prévia dessa assembléia geral destinada à escolha de peritos ou de empresa especializada. Isso porque esta escolha, bem como a divulgação do valor do reembolso, ocorreram dentro do prazo destinado ao exercício de recesso, dando a oportunidade aos acionistas de tomarem a sua decisão dispondo de todas as informações necessárias.

10. Nesse particular, deve-se destacar, ainda, que a Antarctica aceitou, após a divulgação da estimativa do valor do reembolso por meio do Fato Relevante de 08.10.1999, os pedidos de reconsideração dos acionistas que já haviam anteriormente optado pelo recesso.

11. Por fim, também entendo não ter ocorrido uma prática que desprezou o interesse da Companhia, dado que a preocupação desta, em evitar compras especulativas, é, ao meu ver, um entendimento adequado, sim, aos seus interesses e aos de seus acionistas.

19. É oportuno, outrossim, destacar a impropriedade da Acusação quanto à imputação, aos membros do Conselho de Administração da Antarctica, do disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei Societária.

20. Ora, o mencionado dispositivo elenca hipóteses de abuso de poder de controle, imputáveis ao acionista controlador da companhia, não devendo se confundir a figura deste com o conceito de administrador, *in casu*, conselheiro de administração.

21. De acordo com o artigo 138 da Lei Societária[8], o Conselho de Administração é, responsável, juntamente com a Diretoria, pela administração da Companhia, enquanto o acionista controlador é entendido como o titular de direitos de sócio, que tem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações assembleares, elegendo a maioria daqueles administradores, e coordenando as atividades sociais e o funcionamento da companhia.

> II.ii - Da acusação de descumprimento ao inciso IV do artigo 225 da Lei nº -6.404/76, o que configuraria o disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei Societária,

segundo a SEP

22. Segundo a Acusação, a não indicação do valor de reembolso na justificação da incorporação, apresenta-se em desconformidade com o que estabelece o inciso IV do artigo 225 da Lei nº 6.404/76 - fls. 132, item 10.

23. Todavia, acolho, acerca da presente questão, os argumentos da defesa, por razões análogas às manifestas com relação à acusação anterior. De fato, não há elementos suficientes à sustentação da acusação de abuso de poder de controle decorrente da não divulgação do valor exato de reembolso na AGE da Antarctica de 15.09.1999, que deliberou sobre a incorporação das ações de emissão da Antarctica ao patrimônio da AMBEV.

24. Note-se que: (i) o valor econômico foi divulgado em 20.10.1999, antes, portanto, do término do prazo para manifestação dos dissidentes, findo em 22.10.1999 (fls. 15); (ii) em 08.10.1999, quatorze dias antes do fim do prazo para manifestação dos dissidentes, foi divulgado Fato Relevante estimando o valor de reembolso em montante muito próximo ao que efetivamente se determinou; e (iii) após a divulgação da estimativa do valor do reembolso, a companhia acolheu, inclusive, a carta de reconsideração dos acionistas que já haviam anteriormente reivindicado o exercício do direito de recesso.

24. Ademais, deve ser considerada a ampla divergência doutrinária que tal matéria comporta, parecendo-me plausível a alegação da defesa, no sentido de haver certo descompasso entre as formalidades para determinação do valor econômico previstas nos §§ 3º e 4º do artigo 45 da Lei nº 6.404/76, alterados pela Lei nº 9.457/97, e o dever de inclusão deste valor já na justificação da incorporação, como estabelece o inciso IV do artigo 225 do mesmo diploma legal, que, ainda hoje, permanece com a sua redação original.

25. Outrossim, cabe repisar, que as alíneas do § 1° do artigo 117 da Lei nº 6.404/76 não são aplicáveis aos membros do Conselho de Administração da Antarctica, que têm atribuições e deveres diversos do que possui o acionista controlador. Sendo assim, no que respeita a acusação ora em análise, absolvo os membros do Conselho de Administração da Antarctica.

III- DAS IMPUTAÇÕES DIRIGIDAS À AMBEV E A SEUS CONTROLADORES

III.i - Da acusação de descumprimento ao inciso IV do artigo 225 da Lei nº 6.404/76, o que configuraria o disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei Societária.

26. Acolho as razões da defesa no sentido de que, uma vez divulgado Fato Relevante informando estimativa do valor de reembolso (fls. 14), em 08.10.1999, quatorze dias antes do encerramento do prazo para manifestação da retirada (22.10.1999), construiu-se a "*base concreta*" para o exercício do direito de recesso, sendo verdadeira a alegação de que o valor de reembolso (R$ 43,79) guardou relação de considerável proximidade com o valor estimado (R$ 43,00).

27. Também considero plausível o argumento da defesa no sentido de que a necessidade de atendimento às formalidades legais do artigo 45 da Lei nº 6.404/76 poderia levar ao entendimento de que não mais se faria obrigatória a divulgação do valor de reembolso juntamente com a "Proposta e Justificativa" de uma operação, como já exposto acima neste voto.

30. Outrossim, parece-me razoável o raciocínio exposto pela defesa, de que o valor econômico

consiste no desconto, a valor presente, de um caixa futuro, não fazendo sentido pedir ao avaliador que prepare seu laudo antes da deliberação ensejadora do exercício do direito de recesso, sem saber o que, exatamente, estará sendo negociado em assembléia posterior destinada a tal deliberação, ou seja, desconhecendo quais serão os fluxos futuros do resultado da companhia.

31. Verifico, por fim, ter sido oportunamente providenciada a divulgação do valor de reembolso, não restando contrariado o intuito legal, nem prejuízo ao interesse da Companhia ou de seus acionistas.

32. Desse modo, quanto à acusação ora em discussão, absolvo a AMBEV e seus controladores.

> III.ii - Da acusação de abuso de poder de controle, decorrente da alteração do Estatuto Social da Antarctica 13 dias antes da incorporação que estabeleceu a adoção do valor econômico como base de cálculo do valor de reembolso, configurando o disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei Societária.

33. Segundo a Acusação, essa conduta reduziu o valor do reembolso aos acionistas dissidentes de R$ 115,61 para R$ 43,79, o que configuraria abuso de poder de controle, na forma do art. 117, §1º, "c" da Lei 6.404/76.

34. Inicialmente ressalto que, a despeito dos argumentos da defesa, a imputação feita pela Acusação em nada está relacionada com a Instrução CVM nº 323/00, editada e publicada depois dos fatos tidos como irregulares, mas sim com a alínea "c" do art. 117 da Lei 6.404/76, que define atos de abuso de poder de controle.

35. Contudo, conforme observa a Defesa da AMBEV e de seus controladores, a alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, fixa requisitos cumulativos, para que uma alteração estatutária configure abuso de poder de controle. São eles: (i) não ter a deliberação por fim o interesse da companhia; e (ii) visar a causar prejuízo aos acionistas minoritários ou aos trabalhadores da empresa.

36. Com efeito, entendo não haver, no caso, elementos a caracterizar que o estabelecimento do valor econômico, como base de cálculo para a determinação do valor de reembolso, não tenha se dado no interesse da Companhia e dos acionistas como um todo.

37. Isso porque, dado que não há nos autos nada que indique que o valor adotado não se conforma à realidade do mercado, vejo que tal adoção do valor econômico é recomendável para o fim de preservar o patrimônio da Companhia, evitar enriquecimento indevido de acionistas dissidentes e inibir a "*indústria do recesso*" (fls. 224 a 228).

38. Isto é, por mais que tal adoção tenha, de fato, diminuído o valor do reembolso dos acionistas dissidentes, vislumbro razoáveis justificativas indicando ter essa alteração ocorrido de acordo com o interesse da companhia incorporada, tal como o da incorporadora, eis que, ao se utilizar o valor econômico para fins de reembolso, foi pago o preço justo.

39. Nesse passo, é conveniente ressaltar que não se discute, no presente processo, qualquer questionamento acerca da exatidão do valor econômico encontrado, mas apenas contra ter sido adotado o valor econômico como parâmetro em caso de reembolso, devendo ser ressaltado que, na AGE de 15.09.99 da Companhia Antarctica Paulista foi estabelecida a relação de troca

de 1 (uma) ação da incorporada por 84 (oitenta e quatro) da AMBEV, da mesma classe e espécie possuída (fls. 10).

40. Sobre a questão, tenho a convicção de que o valor econômico é, em regra, o melhor e mais justo valor.

41. Conforme noticia o eminente jurista José Luiz Bulhões Pedreira, o valor patrimonial é muitas vezes distorcido:

> "Foi essa distorção que ocorreu entre nós após alguns anos de aplicação da Lei nº 6.404. No Decreto-lei nº 2.627 o preço de reembolso era o valor de patrimônio líquido da ação, e como nos 35 anos de sua aplicação o direito de retirada não criara maiores problemas, a Lei nº 6.404 manteve esse critério. Uma conjugação de causas contribuiu, todavia, para criar um efeito não previsto na época da elaboração da lei: a correção monetária das demonstrações financeiras, o processo inflacionário, um longo período de recessão econômica e altas taxas de juros levaram a que, na maioria das companhias abertas, o valor de mercado das ações caísse a níveis bem inferiores ao valor de patrimônio líquido – há exemplos em que essa relação era de 1/10." (A Lei das S.A., vol. II, págs. 373-374)

42. Ao defender a utilização do valor econômico como parâmetro para fins de reembolso, o jurista nos ensina:

> "O critério legal ou estatutário de fixar o valor do reembolso é, portanto, o principal fator na determinação dos efeitos práticos do direito de retirada. Considerados todos os interesses em jogo, <u>o preço do reembolso não deve ser superior ao valor econômico da ação</u>, pois a função do direito de retirada não é proporcionar ao acionistas dissidente um ganho de capital, mas apenas assegurar-lhe liquidez para o investimento." (pág. 374)

43. Enfim, por tudo isso, entendo que o acionista controlador tem o dever de proteger antes de tudo a companhia, que é o principal centro de interesses a ser protegido na Lei das S.A. Este é um ônus do controle. A decisão que protege o patrimônio da companhia e o da universalidade dos acionistas considerados em seu conjunto e não isoladamente para fins de recesso, não pode ser tida por abusiva.

44. Por essa razão, acolho os argumentos Defesa da AMBEV, por entender que não há prova de que a Companhia tenha agido com abuso de poder de controle, ao promover, na AGE da Antarctica de 02.09.1999 (fls. 06 a 08), a alteração do Estatuto Social dessa Companhia para

incluir o valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso, razão pela qual, também, absolvo a AMBEV e seus controladores quanto a essa acusação.

45. Pelo exposto voto pela absolvição dos acionistas controladores da Companhia Antarctica Paulista Indústria de Bebidas e Conexos S.A., a **Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, Srs. Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles**, por entender não restar configurado abuso de poder, na forma da alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei 6.404/76, por conta da alteração estatutária, 13 dias antes da incorporação, que inclui o valor do reembolso para os acionistas dissidentes.

46. VOTO pela absolvição destes últimos, da acusação de abuso de poder de controle, na formada alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei 6.404/76, por descumprimento do inciso IV do artigo 225 da Lei nº 6.404/76.

47. VOTO, também, no sentido de absolver os membros do Conselho de Administração da Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, **Srs. José Heitor Attílio Gracioso, Victorio Carlos de Marchi, José de Maio Pereira da Silva, Roberto Herbster Gusmão e Luis Alberto Maria de Eduardo de Moustier** por não ver configurada infração ao disposto na alínea "c" do § 1º do artigo 117 da Lei nº 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor Relator

1 Foram omitidos, no item 43, letras "a" e "b", os dados pessoais e cadastrais das pessoas físicas e jurídica indiciadas que constam do Termo de Acusação.

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

§ lº São modalidades de exercício abusivo de poder:

(...)

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;"

3 "Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia-geral o valor de suas ações.

(...)

§ 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será o determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo."

4 "Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembléia-geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:

(...)

IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes."

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

§ 1º São modalidades do exercício abusivo de poder:

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia"

6 "Art. 45 (...)

§ 3º Se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, o valor será o determinado por três peritos ou empresa especializada, mediante laudo que satisfaça os requisitos do § 1º do art. 8º e com a responsabilidade prevista no § 6º do mesmo artigo.

§ 4º Os peritos ou empresa especializada serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela Assembléia Geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, o direito a um voto."

7 § 5º O acionista dissidente de deliberação da assembléia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior.

8 "Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão obrigatoriamente conselho de administração."

Declaração de voto do Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento do dia 16 de dezembro de 2004.

Senhor presidente, eu acolho os argumentos do diretor-relator, mas com a ressalva de que, a meu juízo, não restou respeitado o § 4º, do art. 45, da Lei nº 6.404/76, dispositivo protetor dos acionistas não controladores, que determina que os peritos, ou a empresa especializada encarregada da avaliação do valor econômico serão escolhidos em Assembléia Geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, cabendo a cada ação, independente de sua espécie ou classe, direito de voto.

Para que o dispositivo fosse respeitado, no tocante aos acionistas da Companhia Antarctica Paulista, antes da incorporação, a escolha da empresa encarregada da avaliação deveria ter sido objeto da Assembléia Geral de 15 de setembro, que aprovou o protocolo da incorporação.

A ativação do serviço de avaliação poderia ter sido feita posteriormente, verificadas as manifestações de recesso, mas, dado que acato os argumentos do diretor-relator com relação ao art. 225, cumpre-me apenas deixar consignada essa ressalva em relação ao que entendo que seria uma prática mais eqüitativa.

Esse é o meu voto, senhor presidente.

Sérgio Weguelin

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do dia 16 de dezembro de 2004.

Senhor presidente, não vislumbro, neste caso, qualquer prejuízo para os acionistas minoritários da Companhia Antarctica Paulista e acompanho integralmente o voto do diretor-relator.

Eli Loria

DIRETOR

Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

1. O presente processo analisa as ilegalidades perpetradas na operação de incorporação da Antarctica por sua controladora Ambev, a seguir enumeradas.

1. Do Abuso do Poder de Controle

2. A fim de melhor compreender a dinâmica dos fatos, faz-se necessário um sucinto retrospecto dos acontecimentos.

3. O estatuto social da Antarctica estipulava que o reembolso decorrente do exercício do direito de recesso seria pago com base no valor patrimonial da companhia – equivalente a R$ 115,61 por ação. No dia 02.09.99, a administração da companhia, via assembléia geral extraordinária, alterou o estatuto social, passando a prever o valor econômico da companhia como parâmetro para o eventual exercício do direito de recesso, o qual equivaleria a R$ 43,79 por ação. Ocorre que, treze dias após a mencionada alteração, foi votada e aprovada a incorporação da Antarctica pela Ambev.

4. Observa-se, portanto, que a aludida alteração do parâmetro do valor do reembolso, que passara a prever o valor econômico como tal, tinha por objetivo pagar um reembolso menor aos eventuais dissidentes de uma já planejada operação de incorporação. Ao proceder de tal forma, alterando o estatuto às vésperas de uma operação apta a ensejar direito de recesso – art. 137, II, da Lei 6.404/76 –, os controladores abusaram do seu poder de decisão.

5. Um dos princípios basilares do nosso ordenamento jurídico, hoje expressamente elencado no art. 113 do Código Civil, é o princípio da boa-fé. Tal princípio, contudo, não se mostra novel em nossa legislação. Pelo contrário, desde o Código Comercial de 1850 – art. 131, 1º - o direito pátrio já o consagrava. Segundo o mestre Caio Mário, "A boa-fé, em sua concepção objetiva, como a conduta ética entre as partes que negociam, impõe correção e lealdade"[1]. Não há como considerar leal e correto o procedimento adotado pelos controladores no presente caso. A alteração estatutária efetuada foi procedida com a evidente intenção de prejudicar patrimonialmente os eventuais dissidentes da operação.

6. Obviamente, o direito de recesso não visa ao enriquecimento dos acionistas, o que geraria a malfadada "indústria do recesso". Por outro lado, nada impede que o legítimo exercício do direito de recesso gere uma eventual vantagem patrimonial[2]. O recesso, observe-se, consubstancia um dos direitos essenciais do acionista - art. 109, V, da Lei 6.404/76 – não podendo ser, sob pena de se instaurar o arbítrio, impunemente limitado ou reduzido pelo controlador. O direito de recesso, como lembra Modesto Carvalhosa, "constitui norma de ordem pública"[3].

7. Assim, parece-me clara a violação da alínea "a", do § 1º, do art. 117 da Lei 6.404/76, que preceitua ser modalidade de abuso de poder de controle a promoção de alteração estatutária que: a) vise a causar prejuízo aos acionistas minoritários; ou b) que não tenha por fim o interesse da companhia.

8. Preliminarmente, vale consignar que tais requisitos não são cumulativos como sustentam os defendentes, mas sim alternativos. Do contrário, chegaríamos à absurda conclusão de que aquele que só causar prejuízo aos acionistas, ou só agir contrariamente ao interesse da companhia, não incorreria em ilegalidade alguma.

9. Esclarecido isto, passemos à análise dos requisitos do art. 117, §1º, da Lei 6.404/76. Quanto ao primeiro requisito – alteração que vise a causar prejuízo aos minoritários -, resta evidente que a aludida alteração, efetuada treze dias antes da incorporação, tinha por objetivo prejudicar financeiramente os eventuais minoritários dissidentes, haja vista que seriam reembolsados por valor mais de duas vezes menor.

10. Quanto ao segundo requisito - interesse da companhia - é preciso deixar claro que "a Lei 6.404/76, numa demonstração de que a sociedade anônima é uma verdadeira instituição, depois de conceituar o acionista controlador determina (art. 116, parágrafo único) que este deve usar o seu poder para 'fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social', acrescentando que '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 deve lealmente respeitar e atender'"[4]. Observa-se, portanto, que no conceito de interesse da companhia está englobado não só o interesse da companhia enquanto entidade, mas também o interesse dos sócios minoritários. Nesta perspectiva, não há como se considerar leal e eqüitativo, portanto, o procedimento adotado pelos controladores.

11. Vale observar, além do mais, que o conceito de abuso de poder de controle não possui uma definição absoluta e completa na lei, estando sua caracterização sempre a depender das circunstâncias do caso concreto. A lista apresentada no art. 117, § 1º, da Lei 6.404/76, que enumera apenas algumas hipóteses de uso abusivo do poder de controle, apresenta caráter meramente exemplificativo. Querer limitar as hipóteses de abuso àquelas enumeradas na lei 6.404/76 seria dar azo à má-fé, posto que tal interpretação limitaria sobremaneira o alcance do instituto. Ressalte-se que, neste ponto, doutrina e jurisprudência são praticamente unânimes. Assim, impõe-se consignar que a caracterização do abuso não está vinculada às hipóteses previstas na legislação, mas sim sujeita a uma análise sensível do caso concreto.

12. O ponto que merece ser debatido consiste no alcance e aplicabilidade do inciso IX, § 1º, da Instrução CVM 323/00, que se transcreve:

§ 1º

IX – é modalidade de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, a promoção de alteração de estatuto de companhia aberta, para a inclusão do valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral, e a adoção, nos doze meses posteriores à dita alteração estatutária, de assembléia que enseje o direito de retirada, sendo o valor de reembolso menor ao que teriam direito os acionistas dissidentes se considerado o critério anterior.

13. Essa disposição nada mais fez do que cristalizar, em uma norma regulamentar, aquilo que já se vinha entendendo. Assim, embora o fundamento da presente acusação não seja tal Instrução, e sim o art. 117, § 1º, "c", acolho a posição dos defendentes ao afirmarem, com base no princípio da legalidade, que a mencionada Instrução não seria aplicável aos fatos ora analisados, porquanto tal norma não havia ainda sido editada à época dos fatos. Contudo, gostaria de deixar consignado o entendimento de que a Instrução 323/00 não cria direito novo, apenas positiva em texto regulamentar uma modalidade de abuso do poder de controle que já decorria da lei. No mesmo sentido, manifestou-se a ex-Procuradora-Chefe da Procuradoria Jurídica, Dra. Sueli Silva, e o atual Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada, Dr. Henrique Vergara.

14. Observe-se, por fim, que, em tese, nada há de censurável em se alterar o estatuto social para nele incluir o valor econômico como base para o exercício do direito de recesso. O que não pode ser aceito, entretanto, é que essa alteração seja efetuada com o fim deliberado de se pagar um valor menor de reembolso em uma operação de incorporação que já vinha sendo operacionalizada.

2. Da não divulgação do valor de reembolso na justificativa da incorporação de ações

15. O inciso IV, do art. 225, da Lei 6.404/76 preceitua categoricamente que:

Art. 225 – As **operações de incorporação**, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembléia geral das companhias interessadas **mediante justificação, na qual serão expostos:**

IV – **o valor de reembolso das ações a que terão direitos os acionistas dissidentes**.(grifos nossos)

16. A despeito de o supramencionado dispositivo determinar que o valor do reembolso das ações dos acionistas fosse indicado na própria justificação da operação de incorporação, o documento "Proposta e Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, no patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas" – assinada pelos conselheiros da Antarctica – se limitou a informar que os acionistas dissidentes seriam reembolsados com base no valor econômico de suas ações, conforme determinava o estatuto recém alterado.

17. Os defendentes tentam justificar a infração cometida alegando que não se mostrava razoável a convocação de uma assembléia geral extraordinária tão-somente para determinar o valor de reembolso. Sustentam que a determinação do art. 225 estaria tacitamente revogada quando da reforma da Lei das S/A ocorrida em 1997. Por fim, alegam ainda que isto seria uma despesa "desnecessária". Ao proceder de tal forma, os administradores incorreram em frontal violação à Lei.

18. Quanto à alegação de que o preceito do art. 225, IV, da Lei 6.404/76 não estaria mais vigendo, vale notar que a revogação implícita da lei somente ocorre nos casos de incompatibilidade com as novas normas, ou quando da total reformulação do instituto, hipóteses não ocorrentes.

19. Assim, no meu entender, os administradores da Antarctica deveriam ter diligenciado para que todos os procedimentos previstos nos §§ 3º e 4º do art. 45 da Lei 6.404/76 – elaboração do laudo de avaliação das ações da companhia por peritos escolhidos em uma assembléia universal, na qual todos os acionistas, independentemente da classe e espécie de suas ações, tivessem direito a voto - fossem realizados previamente à elaboração da justificação e à ocorrência da AGE da Antarctica de 15.09.99.

20. Por oportuno, vale consignar que esse entendimento mostra-se embasado pela doutrina, como demonstramos:

"Assim a deliberação da assembléia sobre fusão, a incorporação ou a cisão com incorporação, prevista neste artigo [225] dependerá de prévia aprovação, por uma outra assembléia de caráter universal (§ 3º, do art. 45), dos peritos que irão fazer o laudo sobre o valor econômico da companhia (§ 1º, do art, 45). Dependerá ainda do respectivo laudo apresentado pelos peritos, em que constará o valor econômico da companhia e sua divisão pelas ações emitidas. E esse laudo será objeto do disposto no inciso IV da norma ora comentada."[5]

3. Da falta de bases patrimoniais concretas para o exercício do direito de recesso

21. Além de o prospecto de incorporação não conter o valor do reembolso, o que só por si configura uma infração à lei, decidiu-se que somente seria procedido o cálculo do valor de reembolso na eventualidade de algum acionista exercer o direito de recesso nos 30 dias subseqüentes à assembléia que decidiu pela incorporação. Ou seja, o dissidente teria de manifestar seu interesse de se retirar mesmo sem dispor de uma indicação concreta de quanto receberia. Tal medida, evidentemente, foi tomada com o fim de inibir os dissidentes de exercerem seu direito de recesso, razão pela qual tal conduta não deveria prevalecer.

22. Ademais, vale notar que a sensação de insegurança encontrava-se agravada ainda mais pelo fato de o direito de recesso consubstanciar ato irretratável por parte dos acionistas. O fato de, no presente caso, a Ambev ter admitido, excepcionalmente, a retratação posterior de alguns acionistas não afasta a irregularidade. A conduta abusiva foi consumada no momento em que os dissidentes sofreram a contingência de ter de exercer o recesso sem que tivessem uma base concreta – valor exato do reembolso – para a tomada de decisão e sequer soubessem que posteriormente a companhia seria condescendente e perdoaria a insurgência.

23. Acentue-se, pois, que os dissidentes foram colocados em uma situação extremamente delicada, resumidamente, por duas razões: primeiro porque, tendo em vista que a companhia somente calcularia o valor do reembolso caso algum dissidente exercesse o recesso, foram eles obrigados a exercê-lo sem que possuíssem uma base segura de quanto este seria; segundo porque, tendo em vista que o direito de recesso é, salvo acordo em contrário, irretratável para os acionistas, os dissidentes correram um grande risco, pois, se o valor do reembolso fosse irrisório, não poderiam desfazer o negócio.

4. Da escolha dos peritos - art. 45, § 4º, da Lei 6.404/76

24. Outra ilegalidade detectada no processo ora em análise concerne ao procedimento de escolha dos peritos responsáveis pelo cálculo do valor de reembolso. Consoante o preceito do art. 45, §4º, da Lei 6.404/76, tais peritos seriam nomeados com base no voto **todos** os acionistas. Não obstante a clareza do dispositivo, os dissidentes foram alijados da participação nessa escolha, sob a alegação de que, a partir do momento em que exerceram o recesso, deixaram de participar da sociedade. Essa exclusão, a toda evidência, consubstancia infração à Lei da Sociedade por Ações.

25. Como se sabe, "o minoritário permanece como acionista da companhia até o pagamento total do valor do reembolso e, como tal, continua com todos os seus direitos patrimoniais e políticos plenamente eficazes. Será inteiramente abusivo e ilícito à companhia negar tais direitos, sob a alegação de que a retirada do quadro acionário opera-se a partir da manifestação do acionista dissidente".[6]

5. Da constrição do prazo para o exercício do recesso, de 30 dias para 2 dias - art. 137, IV, da Lei 6.404/76

26. O art. 137, IV, da Lei das S/A assegura o prazo de 30 (trinta) dias, contados da publicação da ata da assembléia geral, para os dissidentes exercerem o direito de recesso. Esse prazo, note-se, possui uma função determinada, qual seja, conceder um prazo razoável para que os dissidentes reflitam sobre a conveniência, ou não, de continuar participando da companhia.

27. Tal direito, contudo, restou parcialmente frustrado no caso ora em análise, na medida em que o valor exato do reembolso só foi divulgado 2 (dois) dias antes do fim do prazo para o exercício do direito de recesso.

28. Embora ainda restassem 2 (dois) dias para o exercício do direito do recesso, esse prazo afigura-se infinitamente menor do que os 30 dias assegurados pela lei. Assim, tendo em vista que não há base legal para a redução desse prazo, que constitui norma de proteção aos minoritários, entendo que o procedimento adotado maculou o preceito do art. 137, IV, da Lei 6.404/76, razão pela qual os administradores da companhia devem ser responsabilizados.

6. A partir da publicação do fato relevante é vedado o exercício do direito de recesso – art. 137, § 1º, da Lei 6.404/76

29. Por fim, cabe consignar que não procede a tese da companhia de que não seria possível convocar a AGE para nomear os peritos antes da AGE para aprovar a incorporação, pois isto acarretaria imediata compra especulativa de ações.

30. Consoante o preceito do § 1º, do art. 137, da Lei 6.404/76, somente poderá exercer o direito de recesso o acionista que já era titular da ação na data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, prevalecendo o que ocorrer primeiro.

31. Percebe-se, portanto, que o legislador, justamente para impedir a especulação e proteger a companhia, só assegurou o direito de recesso àqueles acionistas que comprovadamente já eram na época do fato relevante titulares das ações.

32. Ora, no momento em que a própria AGE da Antarctica de 02.09.99 comunicou aos acionistas que "estava sendo convocada, mediante publicação do competente edital", assembléia para incorporar a totalidade das ações da Antarctica ao capital da Ambev, indicando desde logo a relação de troca, automaticamente qualquer pessoa que, a partir daquele momento, estivesse adquirindo ações da Antarctica, não teria direito de recesso.

33. Conclui-se, portanto, que se afigura não só equivocado, como também infundado o temor de que a realização de AGE, para a escolha dos peritos, ensejaria compras especulativas de ações. Difícil de acreditar, em face da clareza da lei, que a empresa realmente necessse por isto.

34. Em casos de incorporação, o melhor procedimento consiste na convocação de AGE para a escolha de peritos concomitantemente com a divulgação de fato relevante a respeito da pretensão de se efetuar a incorporação. Ao agir dessa forma, permite-se que na justificativa da incorporação conste o valor do reembolso e, ao mesmo tempo, elide-se qualquer possibilidade de compras especulativas de ações.

7. Da Responsabilidade dos Conselheiros de Administração da Antarctica

35. Tendo em vista as similitudes identificáveis entre o processo administrativo sancionador e o processo penal, sempre que se afigurar necessário, devemos nos valer dos institutos deste último para solucionar problemas processuais da esfera administrativa. Consigne-se, desde já, que nada obstante o direito penal vedar o uso de analogia não benéfica ao réu, nada impede o seu uso na seara do direito processual.

36. Nesta esteira, entendo que, embora a acusação tenha, por equívoco, indiciado os conselheiros da Antarctica nos termos do art. 117 da Lei 6.404/76, o qual trata dos acionistas controladores, isto não invalida o termo de acusação, posto que, à semelhança do que ocorre no processo penal - art. 383 do Código de Processo Penal - *"o juiz poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da queixa ou da denúncia, ainda que, em conseqüência, tenha de aplicar pena mais grave"*.

37. Ademais, vale ressaltar que tal equívoco em nada prejudicou a defesa, já que, além de citar o art. 117 da Lei 6.404/76, a acusação fez também expressamente alusão ao descumprimento dos arts. 45, § 4º, e 225, IV, da mencionada lei, e de impor a seus dispositivos que todos se defendessem.

38. Assim, entendo que o termo de acusação mostra-se válido, não podendo os conselheiros querer se esquivar de suas condutas com base no mencionado equívoco. Entender o contrário é querer que a forma se sobreponha à essência.

CONCLUSÃO

39. Diante do exposto, tendo em vista as diversas irregularidades apresentadas no procedimento de incorporação da Antarctica, proponho:

- Em decorrência da infração ao disposto na alínea "a" do art. 117, da Lei 6.404/76, a aplicação da pena de:

a) Advertência à Companhia de Bebidas da América – Ambev, no intuito de não onerar ainda mais os acionistas da Antarctica que hoje são acionistas da Ambev;

b) Multa máxima individual de R$ 500.000,00 a Marcel Hermann Telles, Jorge Paulo Lemann e Carlos Alberto da Veiga Sicupira.

- E também a aplicação da pena de Multa máxima individual de R$ 500.000,00, a José de Maio Pereira da Silva, Vitório Carlos de Marchi, Luís Alberto Maria Eduardo de Moustier, José Heitor Attilio Gracioso e Roberto Hebster Gusmão, em razão de não terem cumprido com o dever legal de convocar, previamente à AGE da Antarctica de 15.09.99, a assembléia geral prevista no § 40, do art. 45, da Lei 6.404/76, bem como por terem elaborado a "Proposta de Justificativa da Incorporação das Ações da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, no Patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas-Ambev", sem a indicação do valor de reembolso, exigida pelos incisos IV, do art. 225 dessa mesma lei.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2004.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA

1 PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. 20ª ed., 2004, p. 503.

2 No mesmo sentido, Fábio Ulhoa Coelho: "Se o dissidente recebe, a título de reembolso, mais do que receberia na hipótese de negociação da ação, isso é plenamente justificável sob o ponto de vista econômico-jurídico, já que a operação tem sua lógica própria de desinvestimento (em oposição à da do investimento, este sim sujeito às projeções de rentabilidade). Igual conclusão cabe para a hipótese em que o acionista recebe, em reembolso, menos do que o valor de negociação de sua ações". **Curso de Direito Comercial**. 6ª ed, Saraiva, p. 306.

3 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Vol. 3**. Ed. Saraiva. 1997, São Paulo, p. 310.

4 BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. ed. 9º. Renovar. 2004, p.135.

5 CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Vol. 3**. Ed. Saraiva. 1997, São Paulo, p. 310.

6 [illegible]

7 [illegible]

8 [illegible]

9 [illegible]

10 [illegible]

11 [illegible]

12 [illegible]

13 [illegible]

14 [illegible]

15 [illegible]

16 [illegible]

17 [illegible]

18 [illegible]

19 [illegible]

20 [illegible]

Marcel Hermann Telles

Presidente

[illegible]