

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº  
RJ2010/9078

Acusados: Cassio Casseb Lima  
Celso Clemente Lima  
Diva Helena Furlan  
Eduardo Fontana D'Ávila  
Luiz Fernando Furlan  
Manoel Ferraz Whitakes Salles  
Marcelo Canguçu de Almeida  
Marcus Antonio Rodrigues Tavares  
Roberto Faldini  
Vicente Falconi Campos

Ementa: Suposta inobservância do art. 253 da Lei n.º 6.404/76 na operação de alienação, pela Sadia à HFIN, de sua participação acionária na Concórdia Holding. Absoluções.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu absolver todos os acusados.

Presentes os advogados Ricardo Castorri, representando Cassio Casseb Lima; Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, representando Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitakes Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Marcus Antonio Rodrigues Tavares; Marcus Henrique e Flávia Weiner Parente Martins, representando Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos; e Daniela Fragoso, representando Luiz Fernando Furlan.

Dos advogados presentes, proferiu defesa oral apenas o advogado Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, que, no início de sua sustentação oral, declarou que a defesa dos seus representados beneficiava também os demais acusados.

Presente a Procuradora-Federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Luciana Dias, Relatora, Alexsandro Broedel Lopes, Eli Loria, Otavio Yazbek e a Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2011.

Luciana Dias  
Diretora-Relatora

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
Presidente da Sessão de Julgamento

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/9078 SADIA S/A**

**Acusados:** Luiz Fernando Furlan  
Cássio Casseb Lima  
Martus Antonio Rodrigues Tavares  
Marcelo Canguçu de Almeida  
Manoel Ferraz Whitaker Salles  
Eduardo Fontana d'Avila  
Roberto Faldini  
Celso Clemente Giacometti  
Vicente Falconi Campos  
Diva Helena Furlan

**Assunto:** Apurar eventual aplicabilidade do art. 253, inciso I, da Lei n.º 6.404/76 na operação de alienação da Concórdia Holding Financeira S.A. pela Sadia S.A.

**Diretora-relatora:** Luciana Dias

## Relatório

### I. Objeto.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas da CVM ("SEP") para analisar eventual aplicabilidade do art. 253, I, da Lei n.º 6.404/76, na operação de alienação de participação acionária na Concórdia Holding Financeira S.A. ("Concórdia Holding") pela Sadia S.A. ("Sadia" ou "Companhia") (fls. 153).
2. Este processo foi instaurado pela SEP a partir de elementos apurados no âmbito do Processo Administrativo CVM n.º RJ2008-6883, cujo objeto era reclamação apresentada à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores ("SOI") pelo investidor Sr. S.F.F. ("Reclamante"), na qualidade de acionista da Sadia<sup>1</sup>.

### II. Breve histórico da operação.

3. Em 19.05.2009, Sadia, Perdigão S.A. ("Perdigão") e HFF Participações S.A. ("HFF") celebraram Acordo de Associação ("Acordo de Associação"), com o intuito de unificar, mediante a realização de operações sucessivas, as atividades da Sadia e da BRF - Brasil Foods S.A. ("BR Foods"), sucessora da Perdigão. Na mesma data foi divulgado o fato relevante (fls. 344/351).
4. O Acordo de Associação previa, como condição precedente para a conclusão do negócio, a segregação das atividades da Sadia não relacionadas à indústria alimentícia. Para tanto, exigiu a alienação da totalidade das ações de titularidade da Sadia de emissão da Concórdia Holding, controladora da Concórdia Banco S.A. ("Concórdia Banco") e da Concórdia S.A. Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities ("Concórdia CTVM").
5. A eficácia do Acordo de Associação foi condicionada, entre outros fatores, à indicação pela Sadia do conjunto de acionistas que se obrigaria a adquirir, direta ou indiretamente, as ações de emissão da Concórdia Holding<sup>2</sup>. A Sadia deveria, portanto, além de segregar as atividades não relacionadas à indústria alimentícia, indicar os adquirentes das ações da Concórdia Holding.
6. Considerando que a alteração do controle de instituição financeira exige a prévia manifestação do Banco Central, nos termos da Resolução CMN nº 3.040/02 e da Circular Bacen nº 3.179/03, bem como que a alienação das ações da Concórdia Holding era condição para o prosseguimento da operação entre Sadia e BR Foods, a criação de uma sociedade veículo, cujo controlador fosse o mesmo controlador da Sadia que já estava identificado perante o Banco Central, conferiria agilidade ao processo de reestruturação societária pretendido. A Sadia, então, constituiu uma sociedade veículo, a HFIN Participações S.A. ("HFIN"), para realizar a aquisição das referidas ações.
7. Em 08.07.2009, foi realizada Assembléia Geral Extraordinária da Sadia na qual os acionistas deliberaram, por unanimidade dos votos presentes, aprovar a alienação da participação acionária na Concórdia Holding à HFIN (fls. 04/05).

### III. Breve histórico do processo.

8. Diante dos documentos constantes da reclamação apresentados pelo Sr. S.F.F., a área técnica entendeu que a Concórdia Holding era uma subsidiária integral da Sadia, conforme notas explicativas ao ITR da Companhia. Por essa razão, e em observância ao princípio do contraditório, a área técnica opinou pelo encaminhamento de ofício à Sadia solicitando manifestação sobre a reclamação apresentada (fls. 13/15).
9. Em resposta ao ofício encaminhado, a Sadia esclareceu que a Concórdia Holding nunca foi sua subsidiária integral. A Concórdia Holding teria sido constituída em 2007 (fls. 31/33), por exigência do art. 14, III, da Resolução CMN 3.040, nos termos da qual o controle direto de instituições financeiras é restrito a pessoas físicas, instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central ou ainda a pessoas jurídicas "que tenham por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil"<sup>3</sup>.
10. Além disso, a Companhia esclareceu que a alienação da Concórdia Holding era condição para realização da associação entre Sadia e BR Foods. A alienação da Concórdia Holding teria ocorrido muito tempo depois da sua constituição, o que afastaria os indícios de fraude.
11. Por fim, a Sadia informou que quando houve a constituição da Concórdia Holding, em 2007, além da Sadia,

compunham o quadro acionário da referida sociedade os Srs. Walter Fontana Filho, Eduardo Fontana D'Ávila e Everaldo Nigro dos Santos. Posteriormente passaram a integrar o mencionado quadro acionário os Srs. Luiz Fernando Furlan e Cássio Casseb Lima, de acordo com o seguinte quadro:

	AG de Constituição	AGE 27.08.2007 - aumento de capital por subscrição	AGO 30.04.2008 - Eleição dos membros do CA	30.09.2008 - Renúncia do Conselheiro Everaldo Nigro dos Santos	30.12.2008 - Renúncia do Conselheiro Cássio Casseb Lima
Capital social	R\$10.000,00	R\$69.561.335,08			
Acionistas					
Sadia S.A.	997	6.956.131	6.956.129	6.956.130	6.956.131
Walter Fontana Filho	1	1	1	1	1
Eduardo Fontana D'Ávila	1	1	1	1	1
Everaldo Nigro dos Santos	1	1	1	0	0
Luiz Fernando Furlan	0	0	1	1	1
Cássio Casseb Lima	0	0	1	1	0
Total Ações ON	1000	6.956.134	6.956.134	6.956.134	6.956.134

12. A SEP entendeu que a existência de demais acionistas na Concórdia Holding seria decorrência da exigência legal de que os membros do conselho de administração sejam acionistas e não sustentaria, por si só, a argumentação que pretende afastar a caracterização de subsidiária integral (fls. 36/40).
13. No entender da área técnica, os demais acionistas seriam uma extensão do poder de controle da Sadia, de modo que a Sadia poderia ser considerada a única acionista de fato da Concórdia Holding, o que a caracterizaria como subsidiária integral. Assim, a SEP conclui que a alienação da Concórdia Holding sem que se concedesse o direito de preferência aos acionistas da Sadia caracterizaria infração ao art. 253 da Lei n.º 6.404/76.
14. Segundo o parecer da Procuradoria Federal Especializada ("PFE"), "o fato de três pessoas, todas acionistas da companhia que é controladora, possuírem cada qual apenas uma ação da Concórdia, não é o suficiente para afastar a aplicação do art. 251 da LSA e descaracterizá-la como sociedade unipessoal" (fls. 41/47). Referindo-se ao ITR de 03.2009 da Sadia, em que constaria a informação de que a Sadia seria titular de 100% do capital da Concórdia Holding e retomando argumentos do "caso Ampla"<sup>4</sup>, a PFE conclui que a Concórdia Holding seria substancialmente uma subsidiária integral, sendo, portanto, aplicável ao caso o art. 253, da Lei n.º 6.404/76.
15. Em 12.02.2010, a SEP encaminhou ofício à Sadia esclarecendo que a existência de ações detidas pelos Conselheiros de Administração não afastaria a qualidade de subsidiária integral da Concórdia Holding em relação à Sadia. A SEP determinou a apresentação de manifestação pelas pessoas que ocupavam o Conselho de Administração da Sadia à época dos fatos a respeito da operação realizada e da observância ao art. 253, da Lei n.º 6.404/76 (fls. 56).
16. Em 24.03.2010, em cumprimento à determinação da SEP, o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores da BR Foods encaminhou à CVM as manifestações dos membros do Conselho de Administração da Sadia à época dos fatos analisados neste processo (fls. 64/132). Nos termos das mencionadas manifestações, todas com o mesmo teor, a Concórdia Holding foi constituída em 2007 com pluralidade de acionistas para atuar como holding do Concórdia Banco.
17. Ainda segundo as manifestações, não haveria similitude com o "caso Ampla", uma vez que no referido caso a constituição de nova sociedade teria ocorrido com a finalidade específica de posterior alienação. Essa mesma finalidade não se observa no caso da Concórdia Holding. Reiteram que a Concórdia Holding foi criada com a finalidade de cumprir exigência do art. 14, III, da Resolução CMN n.º 3.040. Sua constituição teria ocorrido em 2007 e não teria qualquer relação com a posterior alienação. Não teria havido intuito de fraudar a lei.
18. As manifestações relatam ainda que no momento da constituição da Concórdia Holding, a sociedade tinha um capital social de R\$10 mil, dos quais 0,3% teriam sido integralizados pelos então membros do conselho de

administração. Em seguida, teria havido a conferência, devidamente autorizada pelo Banco Central, das ações de emissão da Concórdia CTVM ao capital da Concórdia Holding. Não houve incorporação de ações e a sociedade não teria como único acionista uma sociedade brasileira, não podendo se falar em subsidiária integral<sup>5</sup>.

19. No que concerne ao ITR da Sadia, as manifestações esclarecem que houve equívoco por arredondamento e destacam que nas próprias notas explicativas ao ITR constou observação de que na constituição da Concórdia Holding seu capital social foi integralizado pela Sadia e por pessoas naturais na proporção de 99,7% e 0,3%, respectivamente (fls. 68/69)<sup>6</sup>.
20. Por fim, as manifestações salientam que a alienação da Concórdia Holding teria sido objeto de deliberação assemblear ocorrida em 08.07.2009, com abstenção de voto dos acionistas controladores.
21. Em nova manifestação, a SEP entende que a existência de outros acionistas na Concórdia Holding, além da Sadia, não sustenta o entendimento de que a Concórdia Holding não seria uma subsidiária integral (fls.133/142). Os conselheiros, acionistas em cumprimento a exigência legal, seriam uma extensão do poder de controle da Sadia, "*podendo esta ser considerada como a única acionista de fato da Concórdia Holding*" (fls. 140).
22. A área técnica reconhece a aparente inexistência de fraude, mas considera essa circunstância irrelevante para a solução do caso. Segundo a SEP, a ausência de fraude na criação da Concórdia Holding não eximiria os responsáveis da observância do art. 253, da Lei n.º 6.404/76, no momento da alienação da Concórdia Holding pela Sadia.
23. Por fim, em contraposição ao argumento de que a alienação da Concórdia Holding teria sido deliberada em assembléia geral e, portanto, não caberia responsabilizar os membros do conselho de administração, a área técnica salienta que na análise das matérias deliberadas pela assembléia geral, cabe aos membros do conselho de administração, nos moldes do art. 153, da Lei n.º 6.404/76, o emprego da diligência e cuidado a que submeteriam seus próprios negócios.
24. A área técnica conclui pela necessidade de abertura de processo administrativo sancionador-termo de acusação com o objetivo de apurar a suposta infração.

#### **IV. Termo de acusação.**

25. Em vista dos elementos constantes dos autos e em linha com manifestações anteriores, a SEP apresentou Termo de Acusação no qual conclui que: (i) a existência de outros acionistas na Concórdia Holding, além da Sadia, em função da exigência legal de que os membros do conselho de administração sejam acionistas, não afasta a caracterização da Concórdia Holding como subsidiária integral (fls. 158); (ii) a ausência de fraude é irrelevante para apurar eventual inobservância do direito de preferência dos acionistas minoritários e conseqüente violação à Lei n.º 6.404/76 no momento de alienação da Concórdia Holding pela Sadia; e (iii) os acusados deveriam ser responsabilizados pelo descumprimento do Art. 253 da Lei n.º 6.404/76, nos termos do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, com redação dada pelo art. 2º da Lei n.º 9.457/97 e pelo art. 1º do Decreto n.º 3.995/01.
26. Assim, a SEP em referido termo de acusação imputa aos membros do conselho de administração da Sadia à época dos fatos a responsabilidade pelo descumprimento do art. 253, da Lei n.º 6.404/76, na operação de alienação da participação acionária na Concórdia Holding pela Sadia (fls.153/161)
27. A PFE manifestou sua concordância com os aspectos formais do Termo de Acusação nos moldes do art. 9º da Deliberação CVM nº 538, de 2008 (fls.163/166). Em seguida, PFE fez a seguinte ressalva "*parece relevante ressaltar que, ao contrário do posicionamento manifestado pela D. SEP (itens 18/20 do Termo de Acusação), esta PFE-CVM entende que os membros dos conselhos de administração de sociedades anônimas subsidiárias integrais não precisam ser acionistas, até mesmo em razão da própria natureza unipessoal das companhias*" (fls. 167). A esse respeito, faz menção aos MEMOS/PFE-CVM/GJU-2/nºs 299/04 e 274/05.
28. Após a manifestação da Procuradoria Especializada, os acusados foram regularmente intimados e apresentaram as respectivas defesas. Todos os acusados apresentaram defesa. Os argumentos trazidos pelos acusados estão descritos na Seção V deste relatório.
29. Em 16.12.2010, os autos subiram para análise do Colegiado e em 25.01.2011 fui designada relatora.

## V. Defesas dos acusados.

30. Foram apresentadas 4 peças de defesa: (i) a do Sr. Cássio Casseb Lima às fls. 216/230; (ii) a dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos às fls. 231/283; (iii) a dos Srs. Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitaker Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Martus Antonio Tavares às fls. 284/359; e (iv) a do Sr. Luiz Fernando Furlan às fls. 360/384. O presente relatório organiza a descrição dessas peças de defesa por argumento.
31. As defesas corretamente identificaram que o Termo de Acusação está baseado nas seguintes premissas: (i) a Concórdia Holding seria uma subsidiária integral da Sadia; (ii) ainda que não se considerasse a Concórdia Holding como subsidiária integral, o direito de preferência, no caso de alienação, deveria ser observado em qualquer hipótese; e (iii) aos membros do conselho de administração incumbiria deliberar a inclusão na ordem do dia da assembléia a concessão do direito de preferência aos acionistas da Sadia.
32. Para combater as premissas da acusação, as defesas sustentam que: (i) a Concórdia Holding não seria uma subsidiária integral da Sadia; (ii) a correta interpretação do art. 253 da Lei n.º 6.404/76 restringiria o direito de preferência aos casos em que a sociedade foi convertida em subsidiária integral por meio de incorporação de ações, isto é, quando houve afastamento do direito de preferência no momento da transformação em subsidiária integral; (iii) segundo o estatuto social da Sadia a formalização da convocação das assembléias gerais de acionistas e, se for o caso, de inserção na ordem do dia da concessão de direito de preferência aos acionistas da Sadia, incumbiria ao Presidente do Conselho de Administração, cabendo ao Conselho de Administração apenas deliberar a referida convocação; (iv) a caracterização da Concórdia Holding como subsidiária integral dependeria de esforço de interpretação, razão pela qual não se poderia exigir dos membros do Conselho de Administração que concedessem o direito de preferência aos acionistas da Sadia, de forma que teria havido erro de proibição *in casu*, afastando a punibilidade da conduta.
  - i. *Razões pelas quais a Concórdia Holding não seria uma subsidiária integral*
33. Os acusados relatam que a Concórdia Holding foi constituída em 2007 e as ações de sua emissão eram de titularidade da Sadia e de três outros acionistas pessoas naturais. A constituição da Concórdia Holding teria ocorrido unicamente para atender ao disposto no art. 14 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 3.040.
34. Somente em 2009 foi celebrado o Acordo de Associação, que previa, como condição para a implementação do negócio, a alienação das ações de titularidade da Sadia e emissão da Concórdia Holding aos acionistas controladores da Sadia, organizados na HFIN. Em cumprimento ao art. 36 do Estatuto da Sadia<sup>7</sup>, o Conselho de Administração aprovou submeter à assembléia geral de acionistas a proposta de alienação à HFIN da participação na Concórdia Holding.
35. De acordo com as defesas, a Concórdia Holding não deveria ser tratada como uma subsidiária integral porquê: (i) não é uma sociedade unipessoal e o conceito de subsidiária integral não poderia ser estendido por equiparação; e (ii) não teria havido fraude na criação da Concórdia Holding.
36. De acordo com a defesa de Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos, a Lei n.º 6.404/76 teria definido a subsidiária integral como a companhia composta por um único acionista. A subsidiária integral seria, então, uma espécie do gênero sociedade unipessoal.
37. A Lei n.º 6.404/76 teria criado dois tipos de sociedade unipessoal: (i) a sociedade unipessoal provisória, prevista no art. 206, I, d, caso em que a companhia deverá ser dissolvida em razão da existência de um único acionista se a pluralidade não for restabelecida até o ano seguinte; e (ii) a sociedade unipessoal permanente (subsidiária integral), prevista no art. 251 e seguintes da Lei n.º 6.404/76.
38. No entender da defesa, para que possa ser caracterizada a subsidiária integral, seria necessária, além da existência de um único acionista, a formalização expressa da vontade deste acionista de sujeição à disciplina legal referente à subsidiária integral. Sendo assim, a subsidiária integral não constituiria uma questão de fato, mas sim uma questão de direito, não se podendo presumir sua existência a partir da titularidade das ações de sua emissão por um único acionista.
39. A defesa dos Srs. Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitaker Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Martus Antonio Tavares se detém prolongadamente a descrever a diferença entre controle totalitário, existente somente nas sociedades unipessoais, do controle majoritário, ainda que com quase a totalidade do capital da companhia e como tal diferença se reflete na aplicação do sistema legal. Para eles, os acionistas minoritários ainda que detentores de quantidades mínimas de ações terão uma série de direitos e obrigações, inclusive a de

decidir sobre questões relevantes para companhia quando o controlador está impedido.

40. A defesa dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos prossegue argumentando que, dentro do sistema legal brasileiro, especialmente diante das disposições do art. 80, I, da Lei n.º 6.404/76<sup>8</sup> e do art. 981 do Código Civil<sup>9</sup>, a sociedade unipessoal configuraria hipótese absolutamente excepcional. Em razão dessa excepcionalidade, a Lei n.º 6.404/76 exigiu a formalização da declaração unilateral de vontade do acionista único de submeter a sociedade ao regime da subsidiária integral.
41. Ainda diante desse caráter excepcional, não haveria espaço para interpretação do que poderia ser "substancialmente" unipessoal, como sustentado pela SEP. Para os Srs. Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitaker Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Martus Antonio Tavares a SEP teria criado uma subsidiária integral "por analogia". No entanto, não se poderia aplicar uma regra analogicamente para punir, sob pena de ferir os princípios da legalidade e da tipicidade.
42. Tanto a defesa do Sr. Cássio Casseb Lima quanto a do Sr. Luiz Fernando Furlan enfatizam o fato de que a Concórdia Holding só poderia ser considerada uma subsidiária integral se tivesse sido constituída com o objetivo de fraudar a lei, ou seja, evitar o regime imposto pelo art. 253 da Lei 6.404/76 e é incontroverso o fato de que a Concórdia Holding não foi criada para fraudar a lei.
43. As defesas salientam ainda que segundo a SEP somente teria sido conferida a condição de acionistas aos demais titulares de ações da Concórdia Holding pelo fato de o art. 146 da Lei n.º 6.404/76 exigir que os membros do Conselho de Administração sejam também acionistas. Mas, para as defesas, esse argumento não se sustentaria, uma vez que à subsidiária integral não se aplicariam as normas do regime geral das companhias. Para fundamentar tal argumento citam o parecer da PFE que admitiria que os membros do conselho de administração da subsidiária integral não precisam ser acionistas.

*ii. Hipóteses de aplicação do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei n.º 6.404/76*

44. De acordo com as defesas, o art. 253 da Lei n.º 6.404/76 prescreveria a concessão do direito de preferência aos acionistas em duas hipóteses de conversão da subsidiária integral em sociedade pluripessoal, a saber: (i) alienação a terceiros, no todo ou em parte, das ações de emissão da subsidiária integral (art. 253, I); ou (ii) aumento de capital da subsidiária integral com subscrição por terceiros das ações emitidas (art. 253, II).
45. Citando a Exposição de Motivos da Lei n.º 6.404/76, as defesas sustentam que o direito de preferência somente deveria ser observado quando ele houver sido afastado na criação de tal subsidiária integral, por exemplo, quando sua criação tenha se dado mediante incorporação de ações.
46. As defesas esclarecem que há duas possibilidades de constituição de uma subsidiária integral, a saber: (i) a sociedade pode ser constituída como subsidiária integral, por escritura pública ou (ii) pode ser transformada em subsidiária integral. Neste último caso, a transformação pode ocorrer mediante aquisição da totalidade das ações de emissão da sociedade, ou mediante incorporação de ações. Especificamente no caso de incorporação de ações, haverá aumento de capital da sociedade incorporadora e os acionistas não terão direito de preferência.
47. Segundo as defesas, somente para compensar a retirada desse direito de preferência na incorporação de ações é que o art. 253, da Lei 6.404/76, assegura o direito de preferência no caso de alienação ou aumento de capital da subsidiária. As defesas salientam que o direito de preferência teria sido concedido aos acionistas para compensar a ausência de tal direito no aumento de capital decorrente da operação de incorporação de ações e teria a finalidade de inibir eventuais articulações dos controladores para diminuir a participação dos minoritários no capital da subsidiária integral.
48. Assim, na linha de raciocínio das defesas, a interpretação do dispositivo, conforme a Exposição de Motivos da Lei n.º 6.404/76, deve ser restritiva. Ou seja, apenas no caso de incorporação de ações é que se deve admitir a aplicação do direito de preferência aos acionistas na subscrição do aumento de capital da incorporadora.
49. Como a Concórdia Holding não se transformou em uma sociedade unipessoal por meio de uma incorporação de ações, a norma do art. 253, I, da Lei n.º 6.404/76 não seria aplicável ao caso em análise.
50. Tanto a defesa dos Srs. Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitaker Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Martus Antonio Tavares, quanto a dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos acrescentam ainda que o direito de preferência observado no art. 253 da Lei n.º 6.404/76 é *sui generis*, pois será exercido por acionistas da controladora, os quais não são acionistas da

subsidiária. Em virtude desse caráter excepcional, o direito de preferência não poderia receber interpretação extensiva, de modo que não existiria esse direito para acionistas de sociedade controladora quando as ações da controlada fossem subscritas por ou alienadas a terceiros.

*iii. Ação no interesse da Companhia*

51. A defesa dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos alega que se o direito de preferência previsto no art. 253, da Lei nº 6.404/76, houvesse sido concedido aos acionistas da Sadia na alienação da participação na Concórdia Holding, a efetivação da associação com a Perdigão, que era essencial para a Companhia, estaria em risco. Isso porque a Perdigão havia estabelecido como condição precedente para a conclusão das negociações a alienação da totalidade das ações representativas do capital da Concórdia Holding detidas pela Sadia. E a não celebração do acordo poderia gerar efeitos danosos para a Sadia e seus acionistas.
52. Assim, não se poderia exigir dos administradores da Sadia que condicionassem a venda das ações de emissão da Concórdia Holding à prévia outorga do direito de preferência aos acionistas minoritários da Sadia, nos termos do art. 253, da Lei n.º 6.404/76. Se tivessem agido dessa maneira e eventualmente inviabilizado a celebração do acordo com a Perdigão, certamente os acionistas da Companhia não interessados no exercício do direito de preferência teriam questionado a perda da oportunidade.

*iv. Limites da atuação do Conselho de Administração*

53. A defesa do Sr. Cássio Casseb Lima explica que quando o conselho de administração delibera sobre a convocação de assembleias, ele analisa sobre a necessidade, conveniência e oportunidade de submeter uma matéria à apreciação dos acionistas, mas não determina as consequências legais das decisões da assembleia. Assim, incluir na ordem do dia o direito de preferência de que trata o art. 253, da Lei nº 6.404/76, estaria fora das atribuições do conselho e, por isso, não seria possível responsabilizar seus membros.
54. Adicionalmente, afirma que nos termos do art. 17 do Estatuto Social da Sadia e nos termos do art. 142, IV, da Lei nº 6.404/76 caberia ao Presidente do Conselho de Administração formalizar a convocação das Assembleias Gerais.

*v. Aprovação pela unanimidade dos acionistas presentes em assembleia*

55. A defesa dos Srs. Celso Clemente Giacometti, Manoel Ferraz Whitaker Salles, Marcelo Canguçu de Almeida e Martus Antonio Tavares destaca o fato de a unanimidade dos acionistas presentes às assembleias gerais da Sadia terem aprovado não somente a alienação das ações de emissão da Concórdia Holding, como também o justo valor de mercado apurado por avaliador independente. Nenhum acionista teria se sentido prejudicado com a alienação realizada, a não ser o Reclamante, que também foi autor de reclamação no "caso Ampla".
56. Como o Reclamante, por ter sido reclamante também no "caso Ampla", não poderia alegar desconhecimento do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76, a defesa questiona a razão de o Reclamante ter permanecido silente até a conclusão do negócio, não se manifestando nas assembleias gerais da Sadia que deliberaram a celebração do Acordo de Associação, a aprovação do laudo de avaliação das ações e a própria alienação das ações da Concórdia Holding.
57. Ademais, aduz que a aprovação da alienação da participação na Concórdia Holding pela assembleia geral de acionistas da Sadia infirmaria a alegação da PFE no sentido de que haveria expectativa dos acionistas quanto à caracterização da Concórdia Holding como subsidiária integral.
58. A defesa dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos também salienta que a operação foi aprovada pela assembleia geral de acionistas da Sadia, de modo que todos os acionistas da Companhia, inclusive o Reclamante, tiveram oportunidade de se manifestar sobre a alienação das ações de emissão da Concórdia Holding.

*vi. Erro de proibição*

59. As defesas do Sr. Cássio Casseb Lima e dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos consideram que seria tão improvável que um membro do Conselho de Administração agisse como exigido pela acusação, que deveria se reconhecer o erro de proibição, nos termos do art. 21 do Código Penal, isentando de responsabilidade os membros do Conselho de Administração.
60. Segundo a defesa do Sr. Cássio Casseb Lima não seria caso de atuação sancionadora e a ausência de

precedentes levaria à conclusão, calcada no art. 2º da Lei n.º 9.784/99<sup>10</sup>, de que a área técnica deveria tratar da matéria "*enunciando seu entendimento para a frente, e não pretendendo punir para trás*" (fls. 219). Interpretar uma norma pela primeira vez e pretender punir os agentes de acordo com essa nova interpretação representaria uma violação ao princípio da segurança jurídica, bem como uma opção por um método ineficiente e injusto.

61. Segundo a defesa dos Srs. Diva Helena Furlan, Eduardo Fontana D'Ávila, Roberto Faldini e Vicente Falconi Campos, os membros do Conselho de Administração da Sadia não tinham consciência da suposta ilicitude de sua conduta, nem lhes seria possível ter essa consciência, pois nunca houve decisão do Colegiado sobre a matéria e diversas sociedades utilizam a mesma estrutura da Concórdia Holding no mercado, mesmo após a celebração do termo de compromisso no "caso Ampla".
62. A defesa alega ainda que a Companhia teria requerido, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2009/4691, autorização de negociação privada com ações de sua própria emissão, nos termos da Instrução CVM nº 10, de 1980, de forma a possibilitar a concretização da associação com a Perdigão. O Colegiado teria autorizado a operação sem que fosse ventilada pela CVM a incidência do art. 253 da Lei n.º 6.404/76.
63. Considerando (i) a ausência de expressa previsão legal; (ii) a ausência de manifestação prévia do Colegiado sobre a matéria; (iii) a existência de outras operações semelhantes no mercado; e (iv) o fato de que a SEP e o Colegiado não se manifestaram no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2009/4691 sobre a matéria, a defesa conclui que seria legítimo o entendimento dos membros do Conselho de Administração de que as ações da Concórdia Holding poderiam ser transferidas sem aplicação do art. 253 da Lei nº 6.404/76. Não havia elementos que possibilitassem o conhecimento de que a conduta seria considerada ilícita pela CVM, restando configurado o erro de proibição.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2011.

Luciana Dias

DIRETORA

-----

O Processo Administrativo CVM n.º RJ2008-6883 foi instaurado a partir de Reclamação apresentada à SOI pelo investidor Sr. S.F.F. nos seguintes termos: "Eu, S.F.F., acionista minoritário da Sadia S.A., represento contra esta Cia pela mesma não ofertar aos minoritários, em igualdade de condições, as ações que caberiam a estes, no capital da Concórdia Hldg. Financeira, subsidiária integral, recentemente vendida, na esteira da reorganização societária em curso com a Perdigão. O desconsiderar violou, sistematicamente, o que reza o Artigo 253 da LSA, que manda ofertar aos minoritários as ações de subsidiária integral. A administração da Sadia foi acionada, tempestivamente, sobre estes aspectos, mas nada fez, em prol, do inviolável direito da minoria neste particular, apresentando descabida alegação a este Acionista, como se tolo o fosse, de que a subsidiária integral não o era, contrariando as notas explicativas das demonstrações de 2008 que sustentam minha tese. No caso da Ampla Geração este Colegiado julgou procedente a reclamação por mim oferecida, por entender ser os administradores "homens de palha" no quadro acionário. Entristece observar que, no curso de tão relevante reorganização, os direitos minoritários foram afrontados, no arrepio do Art. 253. Visando a adequada averiguação e adoção de medidas corretivas que restituam à minoria o direito sobre as ações da Concórdia Hldg, dentro de proporção cabente, perguntas devem ser feitas como a lisura do que atesta as ditas notas explicativas e a base de dados que a sustentam e que induzem esta queixa, a existência ou não de "homens de palha" no capital da Concórdia Hldg, e, se em sua existência a não feita de comunicado relevante informando da venda de ações a terceiros, em fase de reorganização societária, em desalinho ao que capitula o Art. 253 e a apuração das responsabilidades da Administração sobre esta triste ocorrência, e as medidas saneadoras. Coloco-me, desde já, a disposição deste Colegiado, para que, dentro da instrução, e aonde couber, venha a ser ouvido" (fls. 01).

2 Cf. fato relevante de 19.05.2009: "A Incorporação de Ações da HFF pela BRF está condicionada à: (i) alienação, pela Sadia, para outra sociedade de participações sujeita ao mesmo controle atual da Sadia, mediante aprovação dos órgãos societários competentes da Sadia, da totalidade das ações da Concórdia Holding Financeira S.A., sociedade controlada pela Sadia, a qual controla o Banco Concórdia S.A. e a Concórdia S.A. – Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities; (...)"

3"Art. 14. As participações societárias diretas que impliquem controle das instituições referidas no art. 1., constituídas a partir da data de publicação desta resolução, somente podem ser detidas por:

I - pessoas físicas;



II - instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

III - outras pessoas jurídicas, que tenham por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil."

4 Processo CVM n.º RJ2007-4932.

5 As manifestações destacam o caso da Eletrobrás, que, segundo seu relatório anual de 2008, detém 99,82% do capital votante de Furnas, 99,45% do capital total e 100% do capital votante da Chesf, 99,71% do capital votante e total da Eletrosul e 99,86% do capital votante e total da Eletronorte. Segundo as manifestações, tal como no presente caso, as participações minoritárias relativamente pouco significativas não implicam fraude à lei e não ensejam, em qualquer caso, a aplicação do art. 253 da Lei n.º 6.404/76, dando-se direito de preferência aos acionistas da Eletrobrás em caso de aumento de capital das subsidiárias ou de alienação, mesmo que parcial, de suas ações (fls. 68).

6 Consta da Nota 10 às Demonstrações Financeiras de 2007 que "Em 27 de junho de 2007 foi aprovada pelo Conselho de Administração da Companhia a constituição da Concórdia Holding Financeira S.A., para atuação no segmento financeiro e atividades afins. A Companhia foi constituída com capital social integralizado de R\$10mil, sendo 99,7% do seu capital social integralizado pela Sadia S.A. e os 0,3% restantes por pessoas físicas" e "Em 27 de agosto de 2007 a Concórdia Holding Financeira S.A. aumentou seu capital social com emissão de 6.955.134 ações ordinárias nominativas sem valor nominal, as quais foram integralmente subscritas e integralizadas pela Sadia S.A., mediante a conferência de 999.990 ações de sua propriedade representativas de 99,99% do capital social da Concórdia S.A. Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities".

7 "Artigo 36. Compete à Assembleia Geral autorizar a alienação ou caução de quotas ou de ações com direito de voto de pessoa jurídica cujo controle do capital votante pertença direta ou indiretamente à Sociedade, sempre que a alienação ou caução implique em risco de perda do controle".

8 "Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares: 1 - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;"

9 "Art. 981. Celestem contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados."

10 "Art. 54. A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios de legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...) 1038"

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2010/9078

**Acusados:** Luiz Fernando Furlan  
Cássio Casseb Lima  
Martus Antonio Rodrigues Tavares  
Marcelo Canguçu de Almeida  
Manoel Ferraz Whitaker Salles  
Eduardo Fontana d'Avila  
Roberto Faldini  
Celso Clemente Giacometti  
Vicente Falconi Campos  
Diva Helena Furlan

**Assunto:** Apurar eventual aplicabilidade do art. 253, inciso I, da Lei nº 6.404/76 na operação de alienação da Concórdia Holding Financeira S.A. pela Sadia S.A.

**Diretora-relatora:** Luciana Dias

### VOTO

#### I. Limites do caso.

1. A principal discussão do presente processo é a caracterização de uma sociedade como subsidiária integral e a consequente obrigatoriedade de concessão de direito de preferência aos acionistas de sua controladora em operação de alienação, pela controladora a terceiros, de ações da subsidiária integral, nos termos do art. 253, da Lei n.º 6.404/76<sup>1</sup>.
2. Especificamente, o Termo de Acusação caracteriza a Concórdia Holding como subsidiária integral da Sadia e imputa aos acusados, membros do Conselho de Administração da Sadia, à época dos fatos, a responsabilidade pela inobservância do art. 253 da Lei nº 6.404/76 na operação de alienação, pela Sadia à HFIN, de sua participação acionária na Concórdia Holding.
3. A questão trazida à discussão nos presentes autos consiste em definir se seria possível desconsiderar a existência de outros acionistas (membros do Conselho de Administração) titulares de ações de emissão da sociedade controlada (Concórdia Holding) para caracterizar o acionista remanescente (Sadia) como único acionista e, conseqüentemente, a sociedade controlada como subsidiária integral, para fins de concessão de direito de preferência aos acionistas minoritários da sociedade controladora em operação de alienação de participação acionária.
4. Essa questão se deve, em grande medida, à forma de se interpretar os artigos 251 a 253 da Lei nº 6.404/76. A SEP, no Termo de Acusação, entendeu que seria mais adequado ler os referidos comandos com menos atenção à forma e maior foco na essência econômica das relações e transações ali tratadas. Acredito que existem casos em que a opção feita pela SEP é realmente a melhor.
5. No entanto, no caso específico dos artigos 251 a 253 da Lei nº 6.404/76, uma interpretação formal e restritiva parece ser mais adequada. Isto porque a sociedade unipessoal é um regime de exceção no sistema jurídico nacional. Em regra, no direito societário brasileiro, são necessárias, ao menos, duas pessoas, naturais ou jurídicas, para se formar uma sociedade e se adquirir responsabilidade limitada<sup>2</sup>.
6. Todo legislador societário se depara com a questão de conferir personalidade jurídica e limitação de responsabilidades a sociedades unipessoais. Essa é uma discussão bastante polêmica e difícil. De um lado, o empresário individual costuma representar parte substancial de uma economia e a sociedade unipessoal é a

forma típica de organização do empresário individual.<sup>3</sup> De outro, a falta de dois interesses distintos dentro de uma mesma organização gera uma série de empecilhos para que o direito reconheça a separação entre a vontade da organização empresarial e a pessoal do empresário, bem como a separação entre o patrimônio empresarial e o patrimônio pessoal do empresário.<sup>4</sup>

7. O legislador brasileiro não havia reconhecido a sociedade unipessoal até julho de 2011, exceto em situações muito específicas e excepcionais. Essa opção do legislador, no entanto, não alterou a conformação econômica predominante da organização empresarial. No Brasil, e como parece ser o caso de qualquer outro lugar no mundo, a maior parte das organizações empresariais tem um único núcleo de interesse econômico.
8. Assim, o capital social de boa parte das empresas brasileiras, sejam elas sociedades limitadas ou anônimas, tem um sócio quase totalitário e um outro, ou uns outros, ali colocados justamente para cumprir com o requisito legal de haver, no mínimo, dois sócios. Nas pequenas organizações empresariais, esse outro é, em geral, um membro da família ou um amigo próximo. Nas sociedades pertencentes a grupos econômicos, esse outro pode ser um ou mais membros do conselho de administração ou uma outra sociedade sob o mesmo controle. Essas pessoas são ali colocadas não para fraudar a lei, mas para cumprir com seus requisitos e viabilizar a existência da organização empresarial.
9. Se essa é a regra, e se grande parte das empresas se organizam dessa forma, justamente para cumprir com um requisito legal e não para burlá-lo ou burlar outros dispositivos legais, não parece fazer qualquer sentido considerar tal prática uma fraude, ou aplicar a tais sociedades um regime de exceção como é o regime da subsidiária integral estabelecido nos artigos 251 a 253 da Lei nº 6.404/76.
10. Por essas razões, a análise de mérito que segue adota uma interpretação mais restrita e formalista dos artigos 251 a 253 da Lei nº 6.404/76.
11. Isso não significa, no entanto, que não possam existir casos nos quais realmente ocorreu fraude, ou algum tipo de manobra para evitar que a finalidade buscada pelo legislador fosse atingida e, por isso, uma interpretação menos formalista e mais abrangente seja adequada. A decisão que segue, também, em momento algum, pretende inferir que o simples fato de haver mais de um sócio implica a existência de mais de um interesse econômico na organização empresarial. Assim, para outros fins, tais sociedades devem continuar sendo consideradas "subsidiárias integrais de fato", tal como consta da análise da SEP.

## **II. Mérito.**

### *i. Caracterização da subsidiária integral – art. 251, da Lei nº 6.404/76.*

12. A CVM já se manifestou sobre a caracterização de uma sociedade como subsidiária integral e a consequente obrigatoriedade de concessão de direito de preferência aos acionistas de sua controladora em operação de alienação, pela controladora a terceiros, de ações da subsidiária integral, nos termos do art. 253, da Lei n.º 6.404/76, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2010/13425<sup>5</sup>.
13. Naquela oportunidade, o Colegiado, por unanimidade, deliberou que a *Lightger S.A.*, sociedade controlada pela Light S.A., não era uma subsidiária integral, uma vez que as ações representativas de seu capital social não eram todas detidas por um único acionista. Consequentemente, o Colegiado da CVM entendeu que não incidia o direito de preferência, estabelecido no art. 253 da Lei nº 6.404/76, na alienação de ações de emissão da *Lightger S.A.* à Cemig GT.
14. Penso que a solução para o presente caso não deve ser diferente.
15. A subsidiária integral pode ser constituída de forma originária ou derivada. No regime originário, previsto no próprio art. 251, da Lei n.º 6.404/76<sup>6</sup>, uma sociedade constitui outra, da qual será a única acionista. Nesse caso, a constituição da subsidiária integral deve ser formalizada por escritura pública.
16. A constituição de subsidiária integral pela forma derivada se dá quando uma sociedade pluripessoal se converte em unipessoal mediante operação de aquisição da totalidade das ações de sua emissão ou mediante a incorporação de ações, nos moldes do art. 252, da Lei nº 6.404/76<sup>7</sup>.
17. Em qualquer dessas hipóteses, a existência da subsidiária integral será necessariamente permeada por um aspecto de natureza formal: a presença de um único acionista. Esse requisito formal está positivado no art. 251 da Lei nº 6.404/76.

18. De acordo com os documentos que constam dos autos, a Concórdia Holding foi constituída em junho de 2007 como uma sociedade pluripessoal. Seu capital social, inicialmente de R\$10.000,00 (dez mil reais), foi subscrito e integralizado pela Sadia (997 ações, no valor de R\$9.970,00) e pelos Srs. Walter Fontana Filho, Eduardo Fontana D'Avila e Everaldo Nigro dos Santos.
19. Posteriormente, em agosto de 2007, o capital social da Concórdia Holding foi aumentado para R\$69 milhões e esse aumento foi totalmente subscrito e integralizado pela Sadia. Outros dois acionistas fizeram parte do quadro acionário da Concórdia Holding, os Srs. Luiz Fernando Furlan e Cássio Casseb Lima.
20. No momento de sua alienação, eram acionistas da Concórdia Holding, além da Sadia, os Srs. Walter Fontana Filho, Eduardo Fontana D'Avila e Luiz Fernando Furlan. Em nenhum momento, portanto, a Concórdia Holding foi unipessoal.
21. Baseando-se na titularidade pela Sadia da quase totalidade das ações de emissão da Concórdia Holding, bem como no fato de que os demais acionistas o seriam unicamente por serem membros do Conselho de Administração<sup>8</sup>, a SEP: (i) desconsiderou a existência de outros acionistas titulares de ações de emissão da Concórdia Holding, além da Sadia; (ii) entendeu que a Concórdia Holding se equipararia a uma subsidiária integral; e que, portanto, (iii) seria aplicável o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei n.º 6.404/76 na operação de alienação da participação acionária. Em suma, a SEP considerou a Concórdia Holding uma subsidiária integral em substância.
22. Conforme seção anterior, não me parece que a melhor opção regulatória consista na equiparação direta entre sociedades em que se vislumbre controle com quase completa titularidade acionária e sociedades subsidiárias integrais, para efeito da aplicação do art. 253 da Lei nº 6.404/76, conforme sustentado pela SEP no Termo de Acusação. A meu ver, não há como se desconsiderar, *a priori*, a exigência formal da existência de um único acionista para caracterização da subsidiária integral.
23. A adoção de uma posição como aquela constante do Termo de Acusação afetaria toda a atual realidade societária brasileira, em que se observa grande número de sociedades cuja quase totalidade das ações é de titularidade de um único sócio. Se o entendimento da SEP fosse transplantado para essa brasileira, seria imperativo o reconhecimento da existência de inúmeras sociedades "substancialmente" unipessoais<sup>9</sup>.
24. Entendo, em linha com o precedente da Light, que para a desconsideração dos aspectos de natureza formal acima mencionados seria imprescindível a verificação de fraude na constituição ou alienação da sociedade subsidiária integral, ou ainda, algum outro tipo de manobra cujo objetivo fosse se esquivar dos fins pretendidos pelo legislador. Só assim seria possível "desmontar" as estruturas utilizadas. Caso contrário, prevalece o regime formal imposto pelo legislador.
25. Em outras palavras, para se aplicar à Concórdia Holding o regime estabelecido nos artigos 251 e 253, da Lei nº 6.404/76, relativos às subsidiárias integrais, seria necessário apontar a fraude ou o abuso de direito em sua constituição ou alienação. Sem essa demonstração, presume-se a regularidade.
26. Na verdade, os documentos constantes dos autos dão conta de que a constituição da Concórdia Holding foi uma operação regular e se deu em cumprimento ao art. 14, III, do Regulamento anexo à Resolução CMN n.º 3.040, de 2002, no âmbito do processo de autorização de funcionamento do Concórdia Banco perante o Banco Central do Brasil.
27. Também não há quaisquer indícios de que tenha havido fraude na alienação das ações de emissão da Concórdia Holding pela Sadia para a HFIN, o que foi reconhecido pela própria SEP (fls. 158).
28. As cautelas adotadas ao longo do procedimento de alienação – entre elas o regime de publicidade adotado (publicação do fato relevante de 19.05.2009 e do comunicado ao mercado de 03.07.2009), o edital de convocação de assembléia geral de 22.06.2009, a aprovação da operação pela assembléia geral da Sadia em 08.07.2009, a aprovação unânime dos acionistas presentes no conclave, a abstenção dos acionistas controladores, a contratação de avaliadores independentes – compõem um conjunto de elementos que me convencem de que a operação de alienação foi realizada regularmente.
29. Não vislumbro, sequer, falta de informação aos acionistas da Sadia uma vez que antes da Assembléia que aprovou a alienação das ações de emissão da Concórdia Holding houve divulgação de fato relevante, em 19.05.2009, comunicando os termos da associação entre Sadia e Perdigão e mencionando expressamente a alienação da Concórdia Holding.

30. Portanto, não há no presente caso razões que imponham ou justifiquem o afastamento do conceito formal constante do art. 251 da Lei n.º 6.404/76. Ausente qualquer comprovação ou mesmo indício de fraude, basta a existência de um único acionista titular de uma única ação de emissão da Concórdia Holding, além da Sadia, para que se configure a sociedade pluripessoal. A existência dos 3 acionistas além da Sadia no momento da alienação não pode, dessa forma, ser desconsiderada.

*ii. Direito de preferência - art. 253, da Lei n.º 6.404/76.*

31. Ainda no Processo Administrativo CVM n.º RJ2010-13425, o Colegiado concluiu que o disposto no art. 253, da Lei n.º 6.404/76, apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações.

32. A operação de incorporação de ações é realizada por meio de um aumento de capital da sociedade controladora mediante integralização das ações subscritas com as ações da futura subsidiária integral. Nesse aumento de capital da sociedade controladora, há exclusão compulsória do direito de preferência de seus acionistas, passando os acionistas da sociedade controlada e futura subsidiária integral a serem acionistas da sociedade controladora.

33. A exclusão compulsória desse direito de preferência é necessária para que não se inviabilize a operação de incorporação de ações, uma vez que o aumento de capital da incorporadora, resultante da incorporação de ações, será realizado com as próprias ações a serem incorporadas.

34. A esse respeito, a Exposição de Motivos da Lei n.º 6.404/76 dispõe que:

"(...) A disciplina legal da operação é necessária porque ela implica - tal como na incorporação de uma companhia por outra - em excepcionar o direito de preferência dos acionistas da incorporada<sup>10</sup> de subscrever o aumento de capital necessário para efetivar a incorporação. **Em compensação**, para evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora, o artigo 254 assegura direito de preferência para aquisição ou subscrição de ações do capital da subsidiária integral."

35. Diante da justificativa apresentada pelo legislador, parece-me que o fundamento do direito de preferência, constante do art. 253, da Lei n.º 6.404/76, não reside na ausência de pluralidade societária, mas sim na supressão do direito de preferência que ocorre especificamente na operação de incorporação de ações.

36. O direito de preferência previsto no art. 253 da Lei n.º 6.404/76 é, portanto, um direito específico<sup>11</sup>. Somente deve ser aplicado quando reconhecida a existência de subsidiária integral proveniente de operação de incorporação de ações.

37. A Concórdia Holding não foi transformada em subsidiária integral por meio de uma incorporação. Portanto, ainda que a Concórdia Holding fosse uma subsidiária integral, entendo que o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei n.º 6.404/76 não deveria ser aplicado na operação de alienação da participação acionária da Concórdia Holding.

### **III. Conclusão.**

38. Diante do exposto, concluo que (i) a Concórdia Holding não pode ser caracterizada como subsidiária integral, nos termos do art. 251, da Lei n.º 6.404/76; (ii) não houve operação de incorporação de ações, nos termos do art. 252, da Lei n.º 6.404/76; e (iii) conseqüentemente não se aplica à Concórdia Holding o disposto no art. 253, da Lei n.º 6.404/76.

39. Por essas razões, proponho a absolvição de todos os acusados, sem o exame dos demais argumentos de defesa.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2011.

Luciana Dias

DIRETORA

-----  
"Art. 253. Na proporção das ações que possuem no capital da companhia, os acionistas terão direito de preferência para:

I - adquirir ações do capital da subsidiária integral, se a companhia decidir aliená-las no todo ou em parte; e

II - subscrever aumento de capital da subsidiária integral, se a companhia decidir admitir outros acionistas.

Parágrafo único. As ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia em assembleia-geral convocada para esse fim, aplicando-se à hipótese, no que couber, o disposto no artigo 171."

2A recente edição da Lei n.º 12.441, de 2011, possibilitou a criação da empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI), inserindo o art. 980-A e §§ no Código Civil. Sua recente edição, no entanto, ainda não permite verificar uma mudança de comportamento no cenário empresarial brasileiro.

3 Para ilustrar a importância das pequenas empresas, vale citar alguns dados. De acordo com levantamento feito pelo IBGE, em 2001 (disponível no <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/microempresa/microempresa2001.pdf>), as micro e pequenas empresas eram responsáveis por 77% das atividades de comércio e serviços no Brasil e representavam 60% da mão de obra empregada no mesmo setor. Essa relevância dos pequenos negócios não é particular do Brasil, na Europa, as pequenas empresas são mais 99% de todas as sociedades formadas, geram 2 de cada 3 empregos, e criam mais de metade do valor adicionado na economia (dados disponíveis no observatório de pequenos e médios negócios da EU: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/index_en.htm)). Não foi possível obter dados, nem em relação à Europa, nem em relação ao Brasil, de qual é o percentual de sociedades que sejam unipessoais, no caso europeu, ou tenham composição societária quase totalitária, no caso brasileiro, mas eu acredito que sejam uma grande parte dessas empresas.

4 Em virtude de sua importância para a economia européia, o legislador comunitário reconheceu a sociedade unipessoal e lhe conferiu limitação de responsabilidade. Mas, em contrapartida, estabeleceu certas salvaguardas. A XII Diretiva do Conselho Europeu, de 21 de dezembro de 1989, determina, por exemplo, que as decisões dos sócios individuais (art. 4º), bem como os contratos entre sócios individuais e as sociedades unipessoais (art. 5º) devem ser lavradas em atas ou assumir a forma escrita.

5 O "caso Ampla" (Processo CVM n.º RJ2007-4932) não deve ser considerado um precedente para o presente caso, uma vez que naquela ocasião, houve celebração de termo de compromisso pelos acusados, de modo que o mérito não chegou a ser analisado pela CVM.

6 "Art. 251. A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira.

§ 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único.

§ 2º A companhia pode ser convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, ou nos termos do artigo 252."

7 "Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembleia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificativa, nos termos dos artigos 224 e 225."

8 A esse respeito, cumpre ressaltar que algumas defesas salientam posição da PFE de que os membros do conselho de administração de subsidiárias integrais não precisam ser acionistas nos seguintes termos "Isto posto, parece relevante ressaltar que, ao contrário do posicionamento manifestado pela D. SEP (itens 18/20 do Termo de Acusação), esta PFE-CVM entende que os membros dos conselhos de administração de sociedades anônimas subsidiárias integrais não precisam ser acionistas, até mesmo em razão da própria natureza unipessoal destas companhias". Nesse mesmo sentido cf. MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N.º299/04 e MEMO/PFE-CVM/GJU-2/N.º274/05. Esse entendimento condiz com o entendimento de Bulhões Pedreira sobre o assunto, cf.: "A norma do artigo 146, que requer qualidade de acionista da pessoa a ser eleita para membro do conselho de Administração não se aplica à sociedade integral, pois é incompatível com o preceito que estabelece o mínimo de três conselheiros" Bulhões Pedreira, José Luiz, Lamy Filho, Alfredo (coord.), *Direito das Companhias V. II*, Forense, Rio de Janeiro, 2009, pp. 1991 e 1992. A questão parece ter sido parcialmente solucionada, pois a Medida Provisória n.º 517, de 2010, alterou a redação do art. 146 da Lei n.º 6.404/76, deixando de ser requisito para ocupar o cargo de membro do conselho de administração a qualidade de acionista.

9 A doutrina já se manifestou no sentido da inconveniência de realizar essa equiparação em qualquer caso, confira-se: "O controle com quase completa titularidade acionária, no entender de Berle e Means, pode também ser assimilado à situação da sociedade propriamente unipessoal, seja esta *one-man company* ou *wholly owned subsidiary*. Em ambas as hipóteses, propriedade e controle recobrem-se-lhe perfeitamente, como duas faces da mesma moeda. A assimilação, porém, parece-nos forçada e inadmissível, tanto no plano legislativo, quanto no doutrinário (...) Basta, no entanto, que exista um só outro acionista, titular de uma única ação, ainda que sem direito de voto, para que se dissipe o caráter totalitário do controle e reapareça a possibilidade de conflito de interesse entre sócios. (...) Pode-se e deve-se, pois, distinguir a sociedade unipessoal da companhia cujo controle se funda em quase completa propriedade acionária, para efeito da aplicação do sistema legal" Comparato, Fábio Konder, *O poder de controle na sociedade anônima*, Ed. Forense, São Paulo, 1963, pp. 37/39. Confira também: "É evidentemente bastante antieconômico propor uma equiparação de sociedades com controle largamente majoritário à sociedade unipessoal em sentido estrito no que tange às relações internas da sociedade – sejam relações entre órgãos sociais como também direitos e obrigações do sócio para com a sociedade. O motivo é óbvio: para essa equiparação bastaria desconsiderar os interesses dos outros sócios, presumindo que são homens-de-palha, sem interesse próprio e a serviço do sócio majoritário. Tal equiparação, se for feita para defender uma disciplina menos severa relativamente aos deveres internos do sócio "quase único", é obviamente muito arriscada, já que não protege pequenos acionistas-investidores, realmente interessados na sorte da sociedade. Mas mesmo feita para defender uma disciplina mais rigorosa tem os seus limites, já que pode implicar (...) uma *capitis diminutio* negocial da sociedade, impedindo-a a priori de realizar determinados negócios sociais" Salomão Filho, *Calvíto*, sociedade unipessoal, Malheiros, São Paulo, 1995, p. 88.

10 Conforme se depreende da doutrina sobre o tema, onde a Exposição de Motivos fala em "incorporada" deve-se ler incorporadora, cf.: "Quando a lei, neste parágrafo [parágrafo único, art. 253], fala em companhia, declarando que as ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia, se refere à companhia controladora, visto como a subsidiária integral, que também é companhia (ou, como já dissemos, que principalmente é companhia) só possui um acionista, que é a controladora." Martins, Fran, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro, Forense, 1979, pp. 328/329 (destaques nossos); e "Com efeito, haveria de se compensar a supressão do direito de preferência dos acionistas da incorporadora no aumento de capital, especialmente realizado para receber todas as ações da incorporada (art. 252). Daí o direito de subscrição e de aquisição preferencial no caso de reversão da subsidiária integral" Carvalhosa, Modesto, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2ª Ed., São Paulo, Saraiva, 2003, p. 137 (destaques nossos).

11 A CVM também já se manifestou sobre a especificidade do direito de preferência constante do art. 253 da Lei n.º 6.404/76 no âmbito do Processo Administrativo CVM n.º RJ-2004-3666, relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. 23.06.2004, confira-se: "O fato é que a companhia está alienando um ativo seu. A lei não prevê, em regra, que a alienação de ativos da companhia esteja sujeita ao exercício de direito de preferência dos acionistas da companhia titular dos ativos. A única hipótese onde se prevê um tal direito de preferência é na hipótese de admissão de acionistas na subsidiária integral, conforme se verifica do art. 253 da Lei n.º 6.404/76. Tal artigo é desnordeadoramente específico e não se aplica em absoluto a hipótese sob exame".

**Declaração de voto do Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9078 realizada no dia 25 de outubro de 2011.**

Senhora Presidente, eu acompanho o bem lançado voto da Diretora-Relatora.

Eli Loria  
DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Aleksandro Broedel Lopes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9078 realizada no dia 25 de outubro de 2011.**

Senhora Presidente, eu também acompanho o voto da Diretora-Relatora.

Aleksandro Broedel Lopes  
DIRETOR

**Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9078 realizada no dia 25 de outubro de 2011.**

Senhora Presidente, eu quero fazer uma breve declaração.

Eu acredito que, sem prejuízo dos demais argumentos trazidos pelos defendentes, o essencial na análise do presente caso reside na questão, sempre delicada, da possibilidade de desconsideração das formas jurídicas, por presunção legítimas, adotadas pelas partes nas suas relações econômicas.

Creio que a Diretora-relatora tratou muito bem da inexistência de indícios de fraude, bem como da adoção, pela Sadia S/A, de mecanismos asseguradores da legitimidade da decisão tomada.

Dessa forma, acompanho também, em toda a sua extensão, o voto da Diretora-relatora.

Otavio Yazbek  
DIRETOR

**Declaração de voto da Presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9078 realizada no dia 25 de outubro de 2011.**

Eu também acompanho o voto da Diretora-Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu absolver todos os acusados.

Encerro a Sessão, informando que a CVM interporá recurso de ofício da decisão ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana  
PRESIDENTE