

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº034/12

DE: GEA-4 DATA: 15/02/12

ASSUNTO: Pedido de Interrupção do Curso do Prazo de Antecedência de Convocação de AGE

Telemar Norte Leste S.A.

Processo CVM nº RJ-2012-1725

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de Assembléia Geral Extraordinária de Brasil Telecom S.A. ("BRT" ou "Companhia"), marcada para o dia **27.02.12**, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº372/02 e do artigo 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/76 ("Lei das S.A." ou "LSA"), requerido pelo acionista Tempo Capital Principal Fundo de Investimento em Ações ("Tempo Capital" ou "Acionista").

2. Vale ressaltar que a reorganização societária das empresas do Grupo Oi encontra-se atualmente em curso e é objeto de análise do Processo CVM Nº RJ-2011-6028, nesta GEA-4.

#### **I. DA AGE OBJETO DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO**

3. A AGE da BRT, convocada para às 10:30 horas do dia 27.02.12, insere-se no âmbito da reorganização societária das empresas do Grupo Oi. Nesta assembléia será deliberada a seguinte ordem do dia:
  - a. "analisar, discutir e deliberar sobre a proposta de criação de ações preferenciais resgatáveis de emissão da Companhia, para fins da bonificação a ser deliberada no item 2 da Ordem do Dia, sendo (a) uma classe de ações preferenciais resgatáveis, com direito a voto, e prioridade no reembolso de capital, sem prêmio; e (b) uma classe de ações preferenciais resgatáveis, sem direito a voto, e prioridade no recebimento de dividendo mínimo e não cumulativo de 3% do Patrimônio Líquido por ação";
  - b. "deliberar sobre a proposta de bonificação de ações resgatáveis de emissão da Companhia aos acionistas titulares de ações da Companhia";
  - c. "deliberar sobre o imediato resgate das ações criadas em decorrência da bonificação constante do item 2 acima";
  - d. "ratificar a nomeação e contratação da Apsis Consultoria Empresarial Ltda., com sede na Rua São José, 90 - grupo 1.802, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o n.º 27.281.922/0001-70 ("Apsis"), como empresa responsável pela elaboração (i) dos laudos de avaliação, a valor contábil, dos patrimônios líquidos da Coari Participações S.A. ("Coari") e da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL") a serem incorporados ao patrimônio da Companhia ("Laudos Patrimoniais"); e (ii) dos laudos de avaliação dos patrimônios líquidos da Coari e da Companhia, e da TNL e da Companhia, a preços de mercado, em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76 ("Laudos de Avaliação dos Patrimônios Líquidos a Preços de Mercado")";
  - e. "examinar, discutir e deliberar sobre os Laudos Patrimoniais, e os Laudos de Avaliação dos Patrimônios Líquidos a Preços de Mercado, elaborados pela Apsis";
  - f. "examinar, discutir e deliberar sobre o Protocolo e Justificação da Incorporação da Coari Participações S.A. pela Brasil Telecom S.A., e seu primeiro aditivo, bem como todos os seus anexos, o qual estabelece os termos e condições da incorporação da Coari pela Companhia, acompanhados dos documentos pertinentes";
  - g. "deliberar sobre a proposta de incorporação da Coari pela Companhia, na forma dos arts. 224 e 225, da Lei nº 6.404/76 ("Incorporação Coari")";
  - h. "examinar, discutir e deliberar sobre o Protocolo e Justificação da Incorporação da Tele Norte Leste Participações S.A. pela Brasil Telecom S.A., e seu primeiro aditivo, bem como todos os seus anexos, o qual estabelece os termos e condições da incorporação da TNL pela Companhia, acompanhados dos documentos pertinentes";
  - i. "deliberar sobre a proposta de incorporação da TNL pela Companhia, na forma dos arts. 224 e 225, da Lei nº 6.404/76 ("Incorporação TNL")";
  - j. "em decorrência da Incorporação Coari e da Incorporação TNL, autorizar o aumento do capital social da Companhia, com a consequente alteração do art. 5º do Estatuto Social da Companhia";
  - k. "deliberar sobre a proposta de alteração do art. 1º do Estatuto Social da Companhia, para alterar sua denominação social da Companhia"; e
  - l. "autorizar os administradores a realizarem todos os atos necessários à efetivação das incorporações da Coari e da TNL pela BRT".

#### **II. DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO**

4. O acionista minoritário Tempo Capital protocolou em 09.02.12 na CVM, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 372/02 ("ICVM nº 372/02"), pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da referida Assembléia Geral Extraordinária da Companhia, marcada para o dia 27.02.12 (fls. 01/65).
5. No referido pedido o Acionista apresenta, em breve resumo, as seguintes principais considerações:

##### **Da tempestividade**

- a. "a assembléia da BRT foi convocada para o dia 27 de fevereiro do corrente ano, portanto o pedido de interrupção hoje apresentado é tempestivo, nos termos da Instrução CVM 372/02";

##### **Origem do presente processo**

- b. "em 27 de julho de 2011, a Tempo Capital informou à CVM os motivos pelos quais considerava ilegais alguns procedimentos propostos pela Telemar Participações S.A., doravante denominada TmarPart, acionista controladora, para a reorganização societária das companhias Oi, doravante assim denominadas, que englobam as seguintes sociedades: Tele Norte Leste Participações S/A – TNL, Telemar Norte Leste S/A –

Telemar, Coari Participações S/A – Coari e Brasil Telecom S/A – BRT”;

- c. "nesta primeira reclamação, a Tempo Capital encaminhou à CVM cópia da que diretamente enviou à TmarPart. Naquela ocasião, a Tempo Capital questionou o exercício do voto em conflito de interesses por parte do controlador e o direito de recesso aos acionistas ordinários da BRT. Posteriormente, à medida que informações adicionais foram disponibilizadas pelo Grupo Oi, outros aspectos da reorganização societária foram questionados”;
- d. "os trâmites básicos da operação foram anunciados pelas companhias Oi no Fato Relevante publicado em 24.5.2011”;
- e. "outros fatos relevantes e informações foram posteriormente divulgados, adicionando informações e esclarecendo aspectos da proposta de reorganização societária que está sendo promovida pelo acionista controlador. Houve alguns ajustes até a véspera da convocação da AGE para o dia 27.2.2012, conforme consta do último Fato Relevante de 25.1.2012”;

#### **Os questionamentos da Tempo Capital**

- f. "as questões discutidas pela Tempo Capital ao longo deste processo concernem basicamente a":
  - i. "não reconhecimento pela BRT do direito de retirada aos acionistas dissidentes da operação titulares de ações ordinárias da BRT a que fazem jus com fundamento quer no art. 252 quer no art. 264 da Lei 6.404/76 (LSA)”;
  - ii. "impedimento do voto do controlador na AGE da BRT, com fundamento no § 1º do art. 115 da LSA, porque”:
    - "há um benefício particular para a TmarPart, quando, ao criar uma arbitrária bonificação em espécie para os acionistas da BRT, sem qualquer justificativa, dilui, injustificadamente, a participação dos acionistas minoritários da BRT e beneficia a TmarPart que, justamente, tem na BRT a sua participação menos relevante; A promoção de diluição injustificada é considerada exercício abusivo de poder e infração grave, conforme a Instrução CVM 323/2000”;
    - "há um conflito de interesses dos acionistas controladores que atuam pelos dois lados da operação”;
  - iii. "fixação da efetiva relação de troca com base na cotação de ações da BRT que não integram índices de negociação”, em ofensa ao art. 11 da Instrução CVM 319/99; O uso de cotação de ações fora do índices gerais admitidos à negociação em bolsa de futuros (ou seja, o índice IBOVSPA) para determinar a relação de troca é considerado exercício abusivo do poder de controle, conforme o art. 15 da mesma instrução”;
  - iv. "a inconsistência do laudo de avaliação e metodologia; e”
  - v. "a inexistência de efetiva negociação da relação de troca pelo comitê independente da BRT, que teria sido constituído para atender os objetivos do parecer de orientação CVM 35/08”;
- g. "a SEP através de seus ofícios CVM/SEP/GEA-4/Nº271/2011 e CVM/SEP/GEA-4/Nº6/12 não reconheceu a legalidade dos pleitos da Tempo Capital, concluindo no que tange ao direito de recesso que "neste momento, não haveria como se concluir" por ele”;
- h. "a Tempo Capital recorreu ao Colegiado, que ainda não se manifestou. O recurso relativo ao direito de recesso foi protocolado no dia 29.12.11 e o recurso quanto aos outros pleitos foi protocolado no dia 24.01.11; portanto ambos antes da convocação da referida AGE”;
- i. "assim, pelos motivos já expostos em seus recursos ora reiterados, a Tempo Capital vem ora requerer seja interrompido o curso do prazo de antecedência da convocação da assembleia da BRT, marcada para o dia 27.2.2012, para que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à referida assembleia e reconheça que as mesmas violam a lei 6.404/76, a Instrução 319/99 e a Instrução 323/00”;
- j. "por oportuno, a Tempo Capital esclarece que aqui não abordará as questões atinentes à inconsistência do laudo de avaliação e respectiva metodologia, bem como à inexistência de efetiva negociação da relação de troca pelo comitê independente da BRT, uma vez que dependem da análise de provas e, portanto, não cabem no âmbito deste pedido de interrupção de assembléia”;
- k. "porém, a Tempo Capital requer que o exame prossiga em âmbito de processo investigativo na CVM. No seu entender, o comitê especial de BRT não atendeu os objetivos do Parecer de Orientação CVM 35, ao não cumprir seu dever de diligência e lealdade para com os minoritários na negociação para obter a melhor relação de troca, quando limitou-se a referendar a metodologia e a relação de troca propostas pelo controlador e não analisou adequadamente a situação dos minoritários de BRT”;

#### **Do pedido**

- l. "diante do exposto, a Tempo Capital requer a interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da assembleia da BRT, marcada para o dia 27.2.2012, para que a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à referida assembleia e reconheça que as mesmas violam a lei 6.404/76, a Instrução 323/00 e a Instrução 319/99”.
- 6. Em anexo ao pedido de interrupção, foi apresentado parecer do Professor Calixto Salomão Filho, concluindo, em síntese, pela independência do direito de recesso previsto no art. 264 da LSA em relação ao recesso disposto nos arts. 136 c/c 137 da Lei das S/A e, consequentemente, pela existência do direito de recesso aos detentores de ações ordinárias de BRT, no âmbito da reorganização societária em questão (fls. 93/111).

#### **III. DA MANIFESTAÇÃO DA COMPANHIA**

- 7. Através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº050/12 (fl. 112) a BRT foi instada a se manifestar sobre o pedido de interrupção, tendo o feito, conforme correspondência protocolada em 14.02.12 (fls. 114/126), nos seguintes principais termos:
  - a. "fazemos referência aos Ofícios CVM/SEP/GEA-4/nº49, 50, 53/12, acerca dos pedidos de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da BRT, convocada para ser realizada em 27 de fevereiro de 2012 ("Assembleia"), apresentados, individualmente, pelos acionistas da BRT, Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado, Tempo Capital Principal Fundo de Investimento em Ações ("Tempo"), Argucia Income Fundo de Investimento em Ações ("Argucia") ("Reclamantes")”;
  - b. "como se pode verificar das reclamações apresentadas, os argumentos se repetem, como se repetem as reclamantes, tudo a demonstrar uma evidente atuação concertada, com o objetivo explícito de criar constrangimento e dar a falsa impressão de que seriam inúmeros os interessados e as questões a serem resolvidas. Basta ver, inclusive, que além das uniformidade de argumentos e

procedimentos, chegam inclusive a receber parecer emitido pelo Prof. Calixto Salomão em benefício conjunto”;

- c. "as Reclamantes não têm, todavia, o menor pudor de mover, desnecessariamente, o aparato da CVM, na medida em que multiplicam e desdobram os pleitos e procedimentos, numa atuação coordenadamente desordenada, por paradoxal que possa parecer”;
- d. "entretanto, considerando que os pontos são mesmo comuns, os ofícios serão respondidos em uma única manifestação, como forma de evitar o trabalho desnecessário desta CVM”;
- e. "adicionalmente, por uma leitura rápida dos pedidos de interrupção objeto dos Ofícios é fácil notar que as matérias ali expostas já foram objeto de reclamação por esses mesmos acionistas a essa d. CVM; já foram analisadas de maneira cuidadosa e profunda pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP e aguardam julgamento pelo Colegiado, de modo que a reapresentação de matérias que, repita-se, já estão sendo devidamente analisadas por essa CVM não pode ser pautada pela boa-fé e não pode ter outro fundamento senão a tentativa de emular e causar tumulto à reorganização societária pretendida”;
- f. "é assim que as Reclamantes tratam o interesse social das Companhias Oi...”;
- g. "as Companhias Oi já apresentaram a esta CVM diversas manifestações a respeito das matérias constantes das reclamações, as quais se aqui se reportam, para todos os efeitos, destacando, adicionalmente, o que segue”:

#### **A ASSEMBLEIA GERAL CONVOCADA PARA 27/02/2012**

- h. "o edital de convocação dos acionistas da BRT para deliberarem sobre a Reorganização Societária foi publicado em 25 de janeiro de 2012, com antecedência de mais de 30 dias”;
- i. "este longo prazo de antecedência, que supera o prazo máximo disposto no art. 124 da Lei das S.A., foi concedido justamente para permitir que os acionistas das Companhias Oi se informem adequadamente e possam examinar e formar seu juízo a respeito das matérias objeto de deliberação”;

#### **A INTERRUÇÃO DA ASSEMBLEIA NÃO CORRESPONDE À VIA ADEQUADA PARA A ANÁLISE DO LAUDO OU DO TRABALHO DOS COMITÊS ESPECIAIS INDEPENDENTES PELO COLEGIADO**

- j. "o art. 124, §5º, II da Lei das S.A., cujo procedimento é regulado no art. 3º da Instrução CVM nº 372, de 28 de junho de 2002 ("Instrução CVM nº 372/02"), estabelece que a CVM pode interromper o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia, informando à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta viola dispositivos legais ou regulamentares”;
- k. "a via prevista nesses dispositivos para que a CVM conheça das propostas a serem submetidas aos acionistas é uma via estreita, ou seja, não comporta extensa análise probatória e somente presta para casos em que a deliberação – e só a deliberação – proposta seja manifestamente ilegal e não haja maior controvérsia sobre a matéria discutida (tal como no Mandado de Segurança, que não admite investigações, dúvidas ou dilação probatória)”;
- l. "o Diretor Marcos Barbosa Pinto, em seu voto no pedido de reconsideração de decisão do Colegiado no Processo CVM nº RJ2007/8844, deixou evidente o entendimento pacífico no sentido de que a interrupção da assembleia não é cabível quando o prazo de 15 dias for insuficiente para que a CVM chegue a uma decisão a respeito da ilegalidade da matéria proposta, tampouco quando a ilegalidade cogitada não disser respeito à matéria proposta, mas a outros aspectos da deliberação (...)”;
- m. "por isso é que a via da interrupção da assembleia, prevista no art. 124, §5º, II, não é a via acertada para se discutir tais matérias, vez que a ilegalidade, para tais fins, deve ser demonstrada de plano, não deve pairar dúvida sobre tal ilegalidade, sob pena de a CVM se ver impedida de avaliar tal ilegalidade por meio desse procedimento (i.e., da interrupção da AGE)”.
- n. "estas considerações já seriam suficientes para demonstrar o descabimento do pedido de interrupção. Com efeito, o caso não é de ilegalidade que se comprove de plano. Ao contrário, no atual estado de coisas, o que se tem justamente um caso onde se comprova a legalidade de plano”;
- o. "isto porque, como se viu, todas as questões levantadas pelas Reclamantes já foram objeto de cuidadosa e detida análise da SEP, que concluiu, após um profundo exame, que inexistente qualquer ilegalidade que se possa apontar. Isto pode ser constatado, facilmente, no Processo CVM nº RJ 2011/9011”;
- p. "isto, frise-se, depois de um exame que durou meses”;
- q. "não cabe, portanto, na via apertadíssima do 124, §5º, II, da Lei das S.A, se pretender tratar novamente da questão”;
- r. "mais do que isto, como a SEP entendeu no seu exame cuidadoso que não havia qualquer ilegalidade detectada, e não apenas de plano, não se pode mesmo dizer que há qualquer ilegalidade evidente que possa autorizar a interrupção”;
- s. "além disso, a interrupção para um dos fins pretendidos pelas Reclamantes, que é o de ter tempo para que o Colegiado possa julgar recursos interpostos contra outras decisões da SEP é, naturalmente, hipótese não prevista ou coberta pelo 124, §5º, II da Lei das S.A e seria um desvirtuamento utilizá-lo para esta finalidade”;
- t. "não fosse isto o bastante, ainda se tem o seguinte”;
- u. "no tocante ao pleito do recesso, não é matéria que será objeto de deliberação assemblear. Ao contrário, são matérias que decorrem e pressupõem a deliberação assemblear. É rigorosamente descabido se interromper uma AGE, por conta de matérias que não serão nem mesmo deliberadas em AGE. Isto vale tanto para o pretendido (mas inexistente) recesso para os acionistas da BRT, quanto para a exigência de titularidade ininterrupta”;
- v. "as outras matérias não tem melhor destino, pois claramente também não se coadunam com este procedimento, porque tratam de questões que demandariam maior indagação, como seriam os casos de atuação dos comitês independentes, do impedimento do direito de voto, inclusive por benefício particular, do abuso de poder de controle e que estão em linha com os precedentes desta CVM e com a prática admitida no mercado”;
- w. "a análise do laudo de avaliação preparado pela Apsis ou dos trabalhos do comitê especial independente da BRT certamente não poderia ser realizada em apenas 15 dias, já que seria de todo essencial que fosse ouvido o avaliador, os membros do comitê e, não

mais importante, outros especialistas no tema, para que se possa concluir de maneira serena e fundamentada sobre eventual incorreção do laudo ou da infundada alegação de ausência de efetiva negociação entre os comitês especiais independentes";

- x. "com efeito, não é tarefa trivial a análise de um laudo de avaliação ou dos trabalhos de comitê especial independente e nem se espera que no exíguo prazo estabelecido pela lei possa ser formada uma opinião sólida e confiável sobre esses assuntos";
- y. "isto, evidentemente, se as questões já não tivessem sido examinadas exaustivamente pela SEP e a SEP, após meses de exame, e não apenas 15 dias, como seria o prazo máximo deste procedimento, não tivesse concluído pela improcedência das recalcações apresentadas pelas Reclamantes";
- z. "não há, portanto, que se falar em ilegalidades. Há sim legalidades";

#### **DA AUSÊNCIA DE DIREITO DE RECESSO AOS ACIONISTAS DA BRT E DA NECESSIDADE DE MANUTENÇÃO DA TITULARIDADE ININTERRUPTA DAS AÇÕES**

aa. "no tocante ao suposto direito de recesso aos acionistas da BRT, as Reclamantes, em apertada síntese, sustentam o seguinte":

(i) que, em matéria de recesso, a interpretação deve ser extensiva, cabendo, inclusive, o recurso à analogia (cf. parecer do Prof. Calixto Salomão Filho);

(ii) que o art. 264, § 3º da Lei das S.A. cria hipótese autônoma de direito de recesso;

(iii) que os precedentes da CVM confirmam este entendimento; e

(iv) que não haveria entendimento prévio da CVM no sentido de que o § 3º do art. 264 da Lei das S.A. cria nova hipótese de direito de recesso e que, no caso de incorporação reversa, os acionistas da incorporadora fariam jus a direito de recesso.

bb. "a esse respeito, reportamo-nos ao Memorial apresentado aos membros do Colegiado, em referência aos Processos CVM nº RJ2011 9011 e 11770 anexo (...). É importante notar que algumas das próprias Reclamantes citam, em seus pedidos de interrupção, a necessidade de aplicação restritiva do direito de recesso, o qual reconhece-se ser taxativo, sem se dar conta de que tais afirmações são absolutamente conflitantes com o pedido que fazem de que seja reconhecido o direito de recesso na incorporadora-controlada em incorporações reversas, para o qual as Reclamantes tiveram que recorrer à analogia, equidade, sentidos finalístico, lógico ou teleológico e, por que não dizer, a uma ginástica interpretativa na sua vã tentativa de enquadrar a operação pretendida como ensejadora do recesso";

cc. "adicionalmente, convém enfatizar que, como se sabe e já se disse, não será objeto de deliberação o tema tratado neste tópico. Este tema, como é curial, é consequência da deliberação tomada e só nasce em razão dela. Não se delibera sobre o direito de recesso";

dd. "é que, como se sabe, primeiro tem a deliberação, para, só após, se aprovada a matéria, haver o recesso, nas hipóteses que a Lei das S.A. prevê. O recesso se dá no prazo de 30 dias contado da publicação da ata que aprovar a matéria";

ee. "portanto, para fins de assembleia, o acionista precisa é saber se é favor ou contra a deliberação. Para isso, a assembleia foi convocada com mais de 30 dias de antecedência, com toda a informação pertinente. Não cabe às Reclamantes dizer que não estão preparados";

ff. "na verdade, a afirmação das Reclamantes equivale a mais uma supina e inafastável confissão do abuso do recesso que pretendem, porque somente pode ser entendida, no sentido de que a manifestação dos requerentes variaria conforme estivessem ou não legitimados a exercer o recesso";

gg. "evidentemente isto não é admissível, porque a concordância ou não com a deliberação, ao menos sob o enfoque jurídico-societário, não pode estar poluída pelo direito de recesso e, menos ainda, pelo seu valor";

hh. "o fato é que ou se assente ou se dissente da deliberação, o recesso é consequência, para certas deliberações. Não é um prius!";

ii. "só é um prius para quem pretenda abusar do direito de recesso e pautar sua atuação não pelo interesse social que exige a Lei das S.A., mas pelo interesse econômico do direito de recesso";

jj. "se tiverem direito a recesso, as Reclamantes, tal qual todos os demais acionistas, terão 30 dias para exercê-lo, contado da publicação da ata da assembléia";

kk. "a despeito disso, cabe destacar que, embora o Fato Relevante que divulgou ao mercado a Reorganização Societária tenha sido publicado em maio de 2011 e sido claríssimo quanto a este ponto, somente vários meses depois, quando o recesso já era atraente, começaram a surgir questionamentos sobre o assunto";

#### **DA BONIFICAÇÃO**

ll. "questiona-se as razões pelas quais os acionistas da BRT anteriores à Reorganização Societária receberão bonificação afirmando, inclusive, que a bonificação teria sido "arbitrariamente decidida" pelo acionista controlador e que a mesma lhe daria um benefício particular";

mm. "a bonificação foi divulgada ao mercado por meio do fato relevante de 24 de maio de 2011, com a maior transparência e em benefício de todos os acionistas da BRT, que são tratados de maneira rigorosamente uniforme";

nn. "não se trata a bonificação apenas de uma maneira da Telemar Participações S.A. ("Telemar Participações") manter o controle acionário da BRT, como se alega em apenas mais uma leviana e equivocada afirmativa de quem, como a Polo, "está posicionado para capturar este evento" (cf. Carta Polo)";

oo. "há inúmeras maneiras de que o controle seja mantido pelos atuais controladores, como a BRT já teve a oportunidade de demonstrar a essa d. CVM em outras oportunidades;

pp. "e esclareça-se, desde já, que a questão do controle não é um capricho dos controladores, mas sim uma obrigação legal, tendo em vista a concessão de serviço público";

qq. "de toda forma, admitindo-se, para facilitar, os números das Reclamantes, a diferença para se atingir o controle das ações ordinárias

seria de 0,09%, isso desconsiderando os efeitos da bonificação e do exercício do direito de recesso. Será mesmo que a Telemar Participações e seus acionistas não teriam como obter esta diferença de outra forma? Se a razão para a Telemar Participações realizar a bonificação fosse obter 0,09% das ações ordinárias, poderia a Telemar Participações adquirir essa diferença no mercado, o que, a valores de hoje, representaria um investimento de aproximadamente R\$ 5 milhões – inexpressivo para a Telemar Participações e seus acionistas que acabaram de aportar R\$ 6 bilhões no aumento de capital da TNL e da Tmar– versus a movimentação de caixa no total de R\$ 1,5 bilhão da bonificação”;

rr. "isso sem contar com as diversas outras alternativas que a Telemar Participações poderia se utilizar no curso da operação como, por exemplo, empréstimo das ações ordinárias que os acionistas da Telemar Participações receberão na relação de troca ou mesmo um mero rearranjo de participações entre os acionistas da Telemar Participações”;

ss. "além disso, o exercício do direito de recesso, desconsiderado nesses números, tende apenas a concentrar ainda mais as participações finais, e não a diluir, inclusive porque a a TNLP3 (que é ação ordinária) tem direito de recesso de modo que o montante supostamente necessário para a manutenção do controle pela Telemar Participações seria ainda menor – ou até mesmo desnecessário”;

tt. "resta claro, portanto, que a bonificação não tem por objetivo a manutenção do controle pela Telemar Participações, como quer fazer crer a Tempo”;

uu. "além do mais, não se pode esquecer que a bonificação, na verdade, é um tratamento beneficiado dado aos acionistas da BRT, que, diferentemente dos acionistas das demais companhias, receberão, não apenas ações, mas uma soma relevante em dinheiro”;

vv. "dessa forma a bonificação foi proposta como uma forma de otimizar a estrutura de capital em benefício da BRT e de seus acionistas e não da Telemar Participações, como quer a reclamante”;

ww. "é claramente um benefício que é dado a todos os acionistas da BRT e não é nem mesmo fora do padrão. Em outras operações de reorganização societária, inclusive entre partes independentes, deu-se tratamento similar para permitir este benefício aos acionistas de uma das companhias envolvidas”;

xx. "este pagamento em dinheiro só é possível no ambiente da Reorganização Societária porque com o seu implemento e neste novo cenário as companhias ficarão fortalecidas, e neste sentido, a capacidade da BRT de fazer face a suas obrigações e investimentos fica mais consolidada, permitindo, assim, uma distribuição a seus acionistas”;

yy. "vale destacar, que, com a bonificação, esse pagamento será distribuído somente para os atuais acionistas da BRT, constituindo um evidente benefício aos atuais acionistas da Companhia, a exemplo das Reclamantes”;

zz. "adicionalmente, a Polo afirma que os os acionistas da BRT teriam suas participações na BRT diluídas em razão da bonificação, o que não é verdade. Por meio da bonificação, os acionistas da BRT irão receber um valor em dinheiro, por ação, o qual é fixo, de modo que, ao contrário do valor de cotação de todas as ações das Companhias Oi, inclusive da BRT, não foi reduzido em decorrência de oscilações do mercado e dos mútuos de ações, que permitiu, inclusive, se apostar na queda dos papéis. Dessa forma, os acionistas têm a certeza de que receberão, ao final da Reorganização Societária, R\$ 2,54 por ação e não uma ação que pode valer mais ou menos”;

aaa. "a valores de hoje, a bonificação representa uma ganho de aproximadamente 5% em relação aos preços atuais de mercado”;

bbb. "não há, portanto, qualquer abuso de poder dos acionistas da BRT, como quer fazer crer a reclamante”;

ccc. "não há que se falar, também, em benefício particular, especialmente porque todos os acionistas são tratados rigorosamente da mesma forma. Controladores e não controladores, titulares de ações ordinárias ou de ações preferenciais”;

#### **DA INEXISTÊNCIA DE CONFLITO DE INTERESSE DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.**

ddd. "primeiramente, vale relembrar que as incorporações envolvendo sociedades controladora e controlada mereceram maior atenção e interesse do legislador, que, atento às suas particularidades, conferiu, na Lei das S.A., disciplina especial a tal matéria em seu art. 264”;

eee. "o Colegiado da CVM, como não poderia deixar de ser e em respeito inclusive ao princípio da legalidade, atento à matéria e ao regime que lhe é dada pela Lei das S.A., tratou de confirmar este posicionamento em diversas decisões, entre elas a seguinte, já após a edição da Lei nº 10.303/01”;

fff. Diga-se, inclusive, que a questão é tão pacífica no Colegiado da CVM que foi tomada como base para a edição de duas orientações gerais editadas pela CVM, o Parecer de Orientação nº 34/06 e o Parecer de Orientação nº 35/08 ("Parecer nº 35", ambos editados após a Lei nº 10.303/01, frise-se”;

ggg. "a CVM, no uso de suas atribuições legais sobre a matéria, já em 2008, editou o Parecer nº 35, no qual reconheceu mais uma vez expressamente que o acionista controlador pode exercer o seu direito de voto nas operações de incorporação envolvendo controladora e controlada, já que a Lei das S.A. as submete ao regime especial previsto no art. 264. Mais do que isso, reconheceu, ainda, que este entendimento é pacífico. Assim dispõe o Parecer nº 35 (...).”;

hhh. "estes fatos já seriam suficientes para demonstrar que as Reclamantes, ainda que fossem desavisadas, não teriam qualquer fundamento em sua reclamação, posto que o entendimento, como se viu, é pacífico, reiterado e remansoso na jurisprudência da CVM”;

iii. "ressalte-se, mais uma vez, que todos estes pronunciamentos do Colegiado da CVM (e diversos outros iguais), que caminham num mesmo inequívoco sentido, foram emitidos posteriormente à reforma da Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/01, que alterou o art. 264 para indicar sua aplicação também às incorporações de controladora por controlada, incorporações de ações de controlada ou controladora, entre outras”;

jjj. "os membros do Colegiado deixaram isso bastante claro ao julgarem recentemente a consulta feita pela Tractebel Energia S.A. a respeito do impedimento de voto do acionista controlador em assembleia que deliberar sobre transação com parte relacionada à companhia. Naquela ocasião, nada obstante ter sido aceita a tese do impedimento do exercício do voto pelo controlador, em situação diversa da presente, os Diretores esclareceram que aquele caso não se enquadrava na hipótese de regime especial determinado pelo art. 264, no qual, naturalmente, não há proibição de voto”;

kkk. "recentemente, a CVM foi instada a se manifestar novamente sobre a matéria, em um pedido de interrupção de prazo de

assembleia. O curioso é que o pedido foi apresentado justamente pela Reclamante Tempo Capital, que, não obstante a negativa do Colegiado naquele caso – que confirma inclusive a aplicação geral do precedente, bem como dos Pareceres nº 34 e 35 – traz de volta a tese do impedimento de voto do acionista controlador em operação de incorporação entre sociedades controladora e controlada, sem contudo mencionar a decisão que lhe desfavoreceu”;

lll. "o Colegiado, na ocasião, em decisão dirigida diretamente à Reclamante Tempo, decidiu, mais uma vez, que o art. 264 autoriza o voto do acionista controlador, acompanhando voto da presidente Maria Helena Santana (...)”;

mmm. "trata-se aquele caso rigorosamente da mesma hipótese que aqui se discute, ou seja, incorporação entre companhias sob um controle comum, visando à simplificação da estrutura organizacional e societária do grupo. Não há, portanto, aspecto relevante sobre a Reorganização Societária que autorize entendimento diverso daquele que se adotou no Processo CVM nº RJ 2011/4394, isto é, não há vedação legal ou regulamentar ao exercício de voto pelo acionista controlador nas incorporações envolvendo companhias controladora e controlada”;

nnn. "mas o que surpreende e choca é que a reclamante Tempo, destinatária da decisão acima mencionada, não faz qualquer referência às manifestações que lhes foram dirigidas e com isso falta, inclusive, com a boa-fé, pois omite informação essencial”;

ooo. "nesse caso, a atitude da Tempo nos parece ainda mais grave, na medida em que já sabendo e sendo destinatária específica de uma decisão recente do Colegiado da CVM ignora esta decisão e apresenta novo pedido onde nem mesmo faz menção a ela, o que demonstra, ao fim e ao cabo, a sua conduta indevida ao apresentar a reclamação”;

ppp. "como se não bastasse, a reclamante Tempo, por exemplo, insiste em citar um caso que é absolutamente inaplicável à Reorganização Societária e a incorporações de uma forma geral, sem sequer ter a honestidade de dizer a essa d. Autarquia que a decisão em referência trata de caso de aumento de capital, e não de incorporação”;

qqq. "a reclamante alega a existência de suposto conflito de interesses pelo voto da Telemar Participações na aprovação da reorganização societária, rejeitando o entendimento exarado por esta e. Autarquia no Parecer nº 35 e no Processo RJ 2011/4394”;

rrr. "para tanto, se baseia em entendimento exarado pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo em 11 de maio de 2010, que anulou as assembleias da Viação Aérea São Paulo – Vasp que aprovaram aumento de capital social da controladora, por ter delas participado o acionista controlador, bem como na decisão do Colegiado desta e. CVM no PAS CVM nº 23/99 (...)”;

sss. "como se vê, esses dois casos não tratam de situação sequer parecida com a reorganização questionada. No presente caso, está-se diante de incorporações envolvendo sociedades controladora e controlada, disciplinadas especificamente pelo art. 264 da Lei nº 6.404/76”;

ttt. "a decisão proferida no âmbito do PAS 23/99 (ou a decisão no citado processo judicial da Vasp) em nada altera as conclusões acima. Por isso, ao contrário do afirmado pela Tempo, não há equívoco algum no Parecer nº 35, no qual reconheceu-se ser pacífico o entendimento de que o acionista controlador pode exercer o seu direito de voto nas operações de incorporação envolvendo controladora e controlada, já que a Lei nº 6.404/76 as submete ao regime especial previsto no art. 264”;

uuu. "é lamentável, ainda, a afirmativa da Tempo de que o Colegiado dessa d. Autarquia teria se baseado tão somente no caso Ambev e no Parecer nº 35 para decidir sobre o caso Vivo e, ainda, de que esse Colegiado não teria examinado essa ou aquela decisão, com o intuito de determinar, até mesmo com relação à CVM, os elementos que essa autarquia deveria ou não levar em consideração em suas decisões, o que só demonstra a crença da Tempo de ser ela sempre a dona da verdade e dotada do melhor julgamento para qualquer situação”;

vvv. "com relação a essas alegações, é importante pontuar o entendimento da BRT de que, primeiramente, o fato de o caso Ambev ter sido citado no julgamento do caso Vivo como um processo administrativo sancionador e não como um processo administrativo ordinário – nitidamente um erro material –, não diminui a importância do entendimento do Colegiado ali proferido, e em nada acrescenta à reclamação da acionista, mas apenas confunde o intérprete e essa d. Autarquia”;

www. "em segundo lugar, no tocante ao mérito, o caso Vivo não se baseou apenas no caso Ambev e no Parecer nº 35 – o que por si só já seria suficiente – mas em entendimento consubstanciado inclusive na Lei nº 6.404/76”;

xxx. "com relação ao caso VASP, como se viu do exposto acima, trata-se de caso inaplicável à Reorganização Societária, além de ser anterior à alteração trazida pela Lei nº 10.303/01”;

yyy. "ao que tudo indica, a Tempo almeja, por via transversa, alterar o entendimento já proferido no processo CVM RJ 2011/4394, cuja reclamação apresentada pela própria Tempo foi afastada pelo Colegiado da CVM”;

zzz. "pode-se afirmar, portanto, que as Reclamantes possuem pleno conhecimento do posicionamento desta e. Autarquia acerca da possibilidade de o controlador votar em operações que tratam da incorporação de companhias sob controle comum, desde que seguido o disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76”;

#### **DA AUSÊNCIA DE OFENSA À INSTRUÇÃO CVM Nº 319/99**

aaaa. "outro ponto levantado pelas Reclamantes seria a suposta irregularidade da operação por violação da Instrução CVM nº 319/99, tendo em vista que a relação de troca negociada pelos comitês especiais independentes das companhias envolvidas na reorganização foi estabelecida considerando a cotação média ponderada das ações de emissão da TNL, Telemar e da BRT, sendo que algumas destas ações, i.e. BRTO3, Tmar3 e Tmar6, não integram o IBOVESPA”;

bbbb. "no entanto, o simples fato de que algumas das ações não integram o IBOVESPA não induz a irregularidade na operação ou da relação de substituição das ações, negociado pelos Comitês”;

cccc. "não se pode esquecer o fato de que a TNL, Tmar e a BRT terem constituído comitês independentes, na forma do Parecer nº 35, para, de forma independente, negociar a operação, conforme informado no Fato Relevante divulgado de 24 de maio de 2011”;

dddd. "da mesma forma, não há como se deixar de considerar que a Instrução CVM nº 319/99, que a Tempo equivocadamente entende como tendo sido infringida, foi elaborada em um cenário diferente do atual, quando ainda não havia sido editado o Parecer nº 35, que introduziu no cenário regulatório a figura dos comitês independentes, o que somente ocorreu em setembro de 2008”;

eeee. "e não se quer dizer com isso, e nem poderia, como pretende a reclamante, que os pareceres de orientação emanados por essa

d. CVM ou mesmo precedentes teriam o condão de revogar uma Instrução";

ffff. "nada obstante, é evidente que a disposição prevista pela CVM no art. 11 da Instrução CVM nº 319/99 de que somente as companhias que integrem índice representativo de carteira de ações admitido à negociação em bolsa de futuros tinha uma finalidade precípua, qual seja, a proteção dos acionistas não controladores, evitando a adoção de uma relação de substituição prejudicial a estes, nos casos em que a proposta de relação de substituição não era fruto de uma negociação independente entre as sociedades e sem a comprovação da utilização de mecanismos que evitassem tal prejuízo";

gggg. "isto porque, como é unânime da doutrina, a regra é que as partes são livres para negociarem a relação de substituição que melhor lhes convierem, sem qualquer limite ou imposição legal, senão o interesse social";

hhhh. "com a edição do Parecer nº 35, foram propostos por essa CVM procedimento justamente para estabelecer parâmetros que assegurem a comutatividade da operação entre controlador e controlada, com orientações específicas aos administradores para cumprirem seus deveres fiduciários impostos por lei. Um dos principais procedimentos indicados pelo Parecer nº 35 para garantir a comutatividade da operação é a formação de comitê independente com poderes para negociar a operação";

iiii. "esta estrutura do Parecer nº 35 visa, portanto, reproduzir o ambiente existente em uma negociação entre partes independentes, onde a negociação não encontra qualquer limite, uma vez que a própria independência das partes já assegura a equitatividade das relações de troca. E para uma negociação independente é essencial que haja liberdade...";

jjjj. "e para isso, é preocupação da CVM no mencionado parecer que o comitê tenha amplos poderes para negociar a operação, da mesma forma que teriam partes independentes. Não cabe, por isso, limitar a capacidade do comitê";

kkkk. "ou seja: a existência de comitê independente, na forma do Parecer nº 35 (conforme instalado na operação em comento), já supre a proteção ao acionista não controlador pretendida pelas normas societárias, como a Instrução CVM nº 319/99";

llll. "como mencionado acima, o comitê instituído pelo Parecer nº 35 tem plenos poderes e liberdade para negociar a operação, inclusive o critério a ser utilizado para a relação de substituição. Não haveria qualquer sentido em se recomendar a constituição de comitês independentes limitando a atuação de seus membros e impedindo que os mesmos negociassem efetivamente e de forma livre a operação, tendo em vista única e exclusivamente os interesses das companhias envolvidas e de seus acionistas";

mmmm. "e, a rigor, os comitês, para fielmente atender à letra e espírito do Parecer nº 35, devem, tal qual uma parte independente, não estar restrito a qualquer critério ou sofrer limitações e restrições. Podem até mesmo combinar critérios, fazer um critério híbrido ou simplesmente negociar, chegando a uma relação de troca que é fruto exclusivo da negociação";

nnnn. "no caso, após devida análise, os comitês independentes de TNL, Tmar e BRT negociaram e entenderam que a melhor relação de substituição seria a cotação das ações, que foi efetivamente aplicada na operação";

oooo. "não há nada de errado nisso";

pppp. "vale referir, ainda, que mesmo em situações entre partes não independentes este critério já foi igualmente utilizado antes e após a edição do Parecer nº 35";

qqqq. "por isso, quando está configurada a existência de equitatividade na operação, o que nitidamente é o caso da Reorganização Societária – não há que se entender irregular a operação cujo critério de escolha considera a cotação das ações, mesmo se não integram o IBOVESPA. A Instrução CVM nº 319/99 tem que ser interpretada";

rrrr. "relevar, ainda, que no caso, não há qualquer irregularidade ou prejuízo aos acionistas não controladores pela escolha desse critério para a relação de substituição. Não há qualquer indicação de que os preços das ações não reflitam seu efetivo valor de mercado";

ssss. "como a BRT já teve a oportunidade de se manifestar perante essa CVM, não se pode esquecer também que a própria incorporação da BrTP pela BRT ainda na reorganização societária anunciada em 2008 e lembrada em diversas oportunidades como padrão de comparação, inclusive pela reclamante – em que pese o entendimento manifestamente contrário das Companhias Oi– utilizou como critério de determinação da relação de substituição as cotações diárias de mercado das ações da BrTP e da BRT ponderadas pelo volume dos noventa dias corridos entre 24 de janeiro e 23 de abril de 2008, nos termos do instrumento de protocolo e justificativa da operação";

tttt. "àquela época, lembre-se, as ações BRTO3 igualmente não compunham a carteira de ações do IBOVESPA, e nem por isso houve qualquer reclamação por parte dos acionistas minoritários da BRT, tendo a referida incorporação sido concluída com sucesso. Veja-se que a Tempo e a Polo já eram acionistas à época";

uuuu. "é de se ressaltar, ainda, que a incorporação da BrTP pela BRT sequer estava sujeita ao Parecer nº 35 e, ainda assim, o critério de preços de mercado foi admitido, reconhecendo-se ser este um critério consistente e em benefício de todas as partes envolvidas na operação. O critério de cotação em bolsa, como se sabe, é critério consagrado pelo mercado e, como tal, é amplamente utilizado em negociações entre partes independentes para o estabelecimento de preços, tal como ocorreu tanto nas reorganizações, quanto no aumento de capital acima referidos";

vvvv. "a propósito, deve ser destacado que entre as ações BRTO3/TMAR3/TMAR6, a mais líquida é a da BRTO 3, que, embora não integre o índice, não se pode dizer que tenha liquidez desprezível e imprestável para auferir o seu valor";

wwww. "tanto os administradores acreditam ser esse um bom critério que o utilizaram quando dos aumentos de capital da TNL e da Tmar, concluídos no final de março desse ano – e que tiveram como resultado o ingresso da Bratel Brasil S.A. nas companhias – para o cálculo do preço de emissão das ações da TNL e da Tmar, com base nas cotações diárias de mercado das ações de TNL e Tmar nos pregões da BM&FBOVESPA dos 60 dias anteriores à divulgação dos aumentos de capital ao mercado";

xxxx. "neste recente aumento de capital da Tmar, companhia da qual algumas das Reclamantes são acionistas de longa data, as ações Tmar 3 foram emitidas pelo preço de mercado quando da divulgação da operação, tendo sido subscrito o valor de, aproximadamente, R\$ 2.995.267.815,00 nesta ação, parte do qual, inclusive, por acionistas independentes à administração ou controle da Tmar";

yyyy. "a Tmar 6 foi considerada pela cotação da Tmar 5, cuja liquidez é inequívoca";

zzzz. "ora, sob qual fundamento o critério de cotação de mercado seria bom para o pagamento do preço de subscrição no aumento de capital pela Telemar Participações e pelos demais acionistas que subscreveram este aumento de capital, mas não para a determinação das relações de troca aplicáveis à Reorganização Societária?";

aaaa. "no caso presente, não há dúvida de que ações da TNL, TMAR e da BRT também apresentam significativa liquidez, uma vez que as ações PN compõem o Ibovespa, assim como as ações do Banco Bradesco S.A.";

bbbb. "e, ainda, quando essa CVM editou o Parecer nº 35, por meio do qual foi estabelecido o mecanismo dos comitês especiais independentes, não teve a preocupação de limitar a negociação desses comitês, justamente, pois partes independentes não têm essa limitação. Deste modo, restando configurada a equitatividade das bases da operação, como ficou evidenciado de todo o procedimento adotado pelos comitês especiais independentes constituídos para os fins da Reorganização Societária, não há que se falar em irregularidade do critério adotado";

cccc. "não se pode esquecer que na Reorganização Societária, os acionistas controladores possuem essas mesmas ações ditas "ilíquidas" (i.e., BRT03 e Tmar5), de sorte que as relações de substituição não são aplicáveis apenas aos acionistas "não controladores", como diz a Instrução CVM nº 319/99, mas sim a todos os acionistas envolvidos, inclusive os acionistas controladores, o que demonstra, ainda mais, a equitatividade das bases da Reorganização Societária, visto que o tratamento conferido a todos os acionistas das companhias envolvidas é rigorosamente igual";

dddd. "por fim, tenta a reclamante Tempo criar um novo argumento alegando que todas as justificativas foram realizadas pela BRT a posteriori e não nos trabalhos do comitê. Refuta-se a afirmação. Não passa de mais uma afirmação leviana das Reclamantes. Quem disse isso? Evidentemente que os integrantes dos Comitês levaram tudo isso em consideração. Naturalmente que foi tudo examinado. Mas diga-se que a reclamação quanto a este ponto, esta sim, é que veio a posteriori, e, até por lógica, a resposta só pode vir depois";

eeee. "ora, o papel dos comitês especiais independentes, como já se afirmou exaustivamente, é negociar as relações de substituição de forma independente, criando um cenário de negociação efetiva";

ffff. "assim, os comitês de cada uma das companhias negociaram de forma independente as relações de substituição que julgaram ser mais adequada para as Companhias Oi, a qual considerou o valor de mercado das ações. Nada obstante, mesmo sem necessidade, o comitê especial da BRT descreve detalhadamente a razão da adoção do critério de cotação das ações em mercado e não dos diversos outros critérios e metodologias analisados de forma criteriosa para o caso (...);

gggg. "dessa forma, mesmo que algumas das ações consideradas não componham o IBOVESPA, não há qualquer irregularidade na escolha do critério de cotação de ação, tendo em vista todo o exposto e o fato de que o critério de substituição de ações foi estabelecido por comitês independentes, integrado por pessoas altamente capacitadas e assessorados por profissionais de destacada competência, sem prejuízo aos acionistas não controladores";

#### **CONCLUSÃO**

hhhh. "por todos os motivos aqui expostos, aduzidos brevemente em razão do prazo, entende a BRT que não há qualquer vício ou ilegalidade nas deliberações, mas, pelo contrário, a Reorganização Societária atende a todos os critérios e princípios previstos na legislação e regulamentação aplicável, conforme já se manifestou, inclusive, a SEP";

iiii. "dessa forma, a BRT requer a essa d. CVM que indefira o pedido de interrupção, mantendo a data prevista para a Assembleia, já que todos os procedimentos relacionados à Assembleia exigidos na lei e na regulamentação da CVM foram devidamente cumpridos, não havendo ilegalidade com relação à Assembleia, seus documentos ou às matérias a serem nela deliberadas";

jjjj. "finalmente, convém afastar o argumento das Reclamantes de que não haveria prejuízo na interrupção da Assembleia. Este argumento provem de quem não tem qualquer comprometimento como acionista e quer mesmo encontrar uma maneira de realizar um ganho extraordinário pela porta do recesso. A só interrupção da Assembleia causará enorme transtorno para a companhia e seus acionistas, sem prejuízo do inestimável dano de imagem. E tudo isso em benefício de mais essa aventura das Reclamantes, que estão, vale dizer, "posicionadas para capturar este evento!".

#### **IV. ANÁLISE**

8. O artigo 124 da Lei nº 6.404/76, regulado pela CVM através da ICVM nº 372/02, dispõe, em seu §5º, que:

*§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:*

*(...)*

*II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.*

9. Cabe ressaltar desde logo que os recursos interpostos [\[1\]](#) em relação às manifestações emanadas por esta área técnica quanto aos temas levantados pelos diversos reclamantes relacionados à operação de reestruturação societária do Grupo Oi, dentre os quais se insere as questões trazidas neste pedido de Interrupção de Assembleia, constam da pauta da reunião do Colegiado da CVM agendada para **16.02.12**. Isto posto, entendemos que a apreciação pelo Colegiado de tais questões em grau de recurso, caso ocorra na data prevista, tornaria sem objeto o presente pedido.
10. Ademais, deve ser destacado que a operação em tela foi anunciada pelas companhias envolvidas em 24.05.11, através de Fato Relevante, iniciando-se também, naquele momento, o acompanhamento da mesma por esta área técnica (que, em função das reclamações recebidas posteriormente, já se pronunciou sobre diversas questões relacionadas à reestruturação societária em questão).
11. De tal forma, entendemos que o emprego do expediente de interrupção do curso do prazo de convocação de assembléia geral extraordinária, no caso em tela, não se coaduna à finalidade expressa de tal dispositivo, qual seja permitir que "a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembléia", nos termos do artigo 3º da ICVM nº 372/02, uma vez que as informações sobre a operação em questão já foram divulgadas há vários meses.
12. Quanto ao mérito do pedido de interrupção, a Tempo Capital baseia seu requerimento nos " *motivos já expostos em seus recursos ora reiterados*", servindo o presente pedido de interrupção como uma forma de que o Colegiado da CVM se pronuncie a respeito dos

questionamentos levantados, antes da ocorrência da AGE.

13. A Tempo Capital restringiu os fundamentos de seu pedido de interrupção às questões que não dependeriam da análise de provas, a saber:
- a. "não reconhecimento pela BRT do direito de retirada aos acionistas dissidentes da operação titulares de ações ordinárias da BRT a que fazem jus com fundamento quer no art. 252 quer no art. 264 da Lei 6.404/76";
  - b. "impedimento do voto do controlador na AGE da BRT, com fundamento no § 1º do art. 115 da LSA, porque":
    - i. "há um benefício particular para a TmarPart, quando, ao criar uma arbitrária bonificação em espécie para os acionistas da BRT, sem qualquer justificativa, dilui, injustificadamente, a participação dos acionistas minoritários da BRT e beneficia a TmarPart que, justamente, tem na BRT a sua participação menos relevante (...)"; e
    - ii. "há um conflito de interesses dos acionistas controladores que atuam pelos dois lados da operação"; e
  - c. "fixação da efetiva relação de troca com base na cotação de ações da BRT que não integram índices de negociação, em ofensa ao art. 11 da Instrução CVM 319/99".
14. Destacamos que já houve manifestação específica da SEP a respeito das questões supracitadas, no âmbito do Processo RJ-2011-9011, no sentido de que:
- a. não restou comprovado que a operação tenha sido estruturada com o fim de subtrair o direito de recesso previsto no art. 252 da Lei nº 6.404/76, pelo que não seria o caso de desconsiderar etapas da operação para tratá-la como incorporação de ações da Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR") pela BRT. Assim sendo, não é possível concluir que deveria ser conferido aos detentores de ações ordinárias de emissão de BRT o direito de recesso previsto no art. 252 da Lei nº 6.404/76;
  - b. neste momento, não haveria como se concluir que os acionistas dissidentes detentores de ações ordinárias de emissão de Brasil Telecom S.A. fariam jus ao direito de recesso de que trata o parágrafo 3º do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, no âmbito das incorporações de Coari Participações S.A. e Tele Norte Leste Participações S.A. pela BRT;
  - c. com relação à bonificação proposta aos acionistas de BRT, não restou comprovado que essa operação foi estruturada única e exclusivamente com o fim de assegurar o controle acionário de Telemar Participações S.A. após implementada a operação, não tendo sido caracterizado benefício particular a essa acionista, razão pela qual, a princípio, não haveria impedimento ao exercício de voto por Telemar Participações S.A. sobre a matéria;
  - d. no que tange ao impedimento de voto em razão de conflito de interesses, conforme entendimento consolidado desta Autarquia (expressamente descrito no preâmbulo do Parecer de Orientação CVM Nº35/08 – "PO35"), não há que se falar no impedimento de voto previsto no §1º do art. 115 da LSA em operações de que trata o art. 264 da LSA: e
  - e. no que se refere ao questionamento relativo à adoção do critério de cotação para a fixação das relações de substituição, deve-se observar que, na linha de casos precedentes desta Autarquia, foi consolidado o entendimento desta Superintendência segundo o qual tem sido autorizada a utilização do critério de cotação, sem que as ações de ambas as companhias integrassem índices, "*desde que os administradores entendam e justifiquem que os critérios adotados são os que melhor avaliam as partes envolvidas*". No caso concreto, a finalidade do art. 11 da Instrução CVM 319/99 teria sido, em princípio, alcançada com a observância das recomendações contidas no PO35 (negociação das relações de troca por Comitês Independentes).

## **V. CONCLUSÃO**

15. Diante de todo o exposto, sugerimos propor ao Colegiado o **indeferimento** do presente pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembléia Geral Extraordinária a ser realizada pela Brasil Telecom S.A. em 27.02.12.
16. Isto posto, sugerimos o **envio deste processo à SGE** para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação, nos termos do §3º do art. 2º da Instrução CVM nº372/02.

Atenciosamente,

Dov Rawet  
Analista GEA-4

Elaine Moreira Martins de La Rocque  
Gerente de Acompanhamento de Empresas 4  
Em exercício

De acordo, em \_\_\_/02/12

**À SGE,**

Fernando Soares Vieira  
Superintendente de Relações com Empresas

[1] Processos CVM Nºs RJ-2011-9011, RJ-2011-11770, SP-2011-304, RJ-2012-249 e RJ-2012-1312.