

VOTO

RELATÓRIO

1. Em 26.07.02, a Telefónica S/A formulou consulta à Superintendência de Relações com Empresas - SEP a respeito da possibilidade de dispensá-la dos procedimentos contidos na Instrução CVM Nº 358/02 no que se refere à adoção de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante.
2. De acordo com o pedido, algumas das disposições da Instrução não lhe seriam aplicáveis, haja vista que a companhia, por ter sede em Madri, já está sujeita à legislação societária espanhola.
3. A SEP indeferiu a solicitação, por entender que as normas da Instrução CVM Nº 358/02, nos termos do seu artigo 21, somente não se aplicariam à solicitante que é emissora de BDR nível III caso restasse provada a incompatibilidade de seus dispositivos com as disposições normativas aplicáveis na Espanha, país em que são emitidos os valores da Telefónica.
4. Em face da negativa da SEP, a empresa, buscando cumprir a exigência da adoção de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, apresentou à CVM o seu Regulamento Interno de Conduta no Mercado de Valores, que foi encaminhado à análise da PJU, que se manifestou no sentido de que (fls. 16 a 20):
 - a. as empresas patrocinadoras de programas BDR níveis II e III devem adotar Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, nos termos exigidos pelos artigos 16 e 24 da Instrução CVM Nº 358/02, somente sendo dispensada a referida exigência quando demonstrada a incompatibilidade entre as normas da Instrução e as normas aplicáveis nos países de origem dos BDRs, incompatibilidade esta que não restou configurada no presente caso;
 - b. para efeito de demonstração de eventuais incompatibilidades, far-se-ia necessário que a solicitante apresentasse a norma jurídica estrangeira ensejadora da incompatibilidade devidamente traduzida por tradutor juramentado, bem como fizesse prova do seu texto e sua vigência;
 - c. o fato de a solicitante estar sujeita às normas espanholas não elide a competência regulatória da CVM quando no mercado brasileiro mediante o programa de BDR. Em outras palavras: quem quer que venha a atuar no mercado brasileiro haverá de se sujeitar às normas aqui vigentes, salvo nas hipóteses em que a própria ordem jurídica brasileira abdicar do seu poder regulatório;
 - d. ademais, o Regulamento Interno de Conduta nos Mercados Mobiliários entregue à CVM pela solicitante a título de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante não satisfaz às exigências da Instrução CVM Nº 358/02 pelas seguintes razões, dentre outras:
 - o referido Regulamento não implementa nenhuma política de divulgação de ato ou fato relevante, mas simplesmente traz normas que devem ser observadas por integrantes da Telefónica no sentido da não utilização de informações privilegiadas, do registro de operações realizadas, etc;
 - enquanto o Regulamento de Conduta apresentado pela Telefónica apenas se aplica aos "destinatários" referidos em seu artigo 1º, a Instrução CVM Nº 358/02 tem aplicação subjetiva muito mais ampla, vez que se aplica a qualquer empregado que tenha acesso privilegiado a informações relativas a ato ou fato relevante em razão do cargo ou posição que ocupe (artigo 8º da Instrução CVM Nº 358/02).
5. Com base no parecer da PJU, a SEP reiterou o seu entendimento, já expresso no OFÍCIO/CVM/SEP/Nº 012/2002 (fls. 02), de que, uma vez que não foram apresentados esclarecimentos quanto à eventual incompatibilidade entre as normas da Instrução CVM Nº 358/02 e as normas do país em que foram emitidos os valores mobiliários que serviram de lastro aos certificados – BDR, fica a companhia obrigada a adotar os procedimentos exigidos pelos artigos 16 e 24 da mesma Instrução (fls. 21).
6. Em 22.10.2002, a Telefónica, inconformada com a decisão da SEP, apresentou recurso alegando basicamente o seguinte (fls. 24 a 35):
 - a. a Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"), órgão regulador do mercado de capitais espanhol, no caso das empresas latino-americanas que negociam seus valores mobiliários na Latibex, tem aceitado as exigências de informações dos países de origem dos diferentes emissores, entendendo como suficiente o cumprimento dessas exigências, o que supõe uma delegação de competência aos mercados de origem desses emissores;
 - b. a regulação espanhola atribui a responsabilidade pela comunicação dos atos e fatos relevantes, única e exclusivamente, ao emissor, pessoa jurídica, como proprietário da informação e como responsável pela sua publicação;
 - c. a regulamentação espanhola concede total liberdade ao emissor para se organizar internamente de modo a satisfazer essa obrigação de transparência;
 - d. a Telefónica, seguindo prática habitual na Espanha, escolheu o Conselho de Administração, como órgão de decisão máximo das sociedades anônimas, para assumir toda a responsabilidade sobre essa matéria;
 - e. aí reside o primeiro ponto de incompatibilidade da Instrução CVM Nº 358/02 com a legislação espanhola já que a mencionada Instrução, ao contrário da lei societária espanhola, delega, em seu artigo 3º, somente ao Diretor de Relações com Investidores a responsabilidade pela comunicação dos atos e fatos relevantes;
 - f. caso a Telefónica delegasse o poder para comunicar e divulgar os atos e fatos relevantes a cada um de seus representantes legais nos diversos países em que negocia seus valores mobiliários, a companhia acabaria fatalmente por perder o controle acerca do que estaria sendo divulgado e, o mais grave, acabaria criando a possibilidade de, ao efetuar a comunicação em um determinado país, ferir a regulamentação de outros países;
 - g. os preceitos societários brasileiros que estabelecem obrigações e responsabilidades aos acionistas controladores e administradores da Telefónica são, também, incompatíveis com a legislação espanhola;

- h. isto porque os membros do Conselho de Administração da Telefónica não têm poderes para, individualmente, decidir acerca de atos ou fatos relevantes, cabendo tal poder, ao Conselho de Administração como órgão Colegiado;
- i. o Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores da Telefónica foi recentemente modificado e se espera que o Conselho de Administração da companhia, em sua próxima reunião, aprove essa nova versão, que (i) disciplinará igualmente os deveres de comunicação e as restrições sobre as operações e sobre os valores mobiliários emitidos pela Telefónica ou por qualquer sociedade integrante de seu grupo; (ii) regulamentará as obrigações em situações de conflitos de interesses; e (iii) determinará a criação de uma Unidade e de um Comitê dedicados ao controle do cumprimento dessas obrigações;
- j. segundo a regulamentação espanhola, a obrigação relativa à comunicação de aquisição e alienação de participações acionárias, independentemente da quantidade, recai sobre os membros do Conselho de Administração da companhia, não havendo norma semelhante em relação aos diretores;
- k. as participações acionárias dos diretores são controladas apenas por força de regulamento interno da Telefónica que, contudo, tem o dever de mantê-las em sigilo;
- l. desta forma, a companhia entende que a obrigação de divulgar a aquisição e alienação de participação acionária relevante deveria ser cumprida apenas pelos membros do Conselho de Administração e apenas na Espanha, dado que a Telefónica não divulga tal informação a nenhum outro órgão regulador dos países onde os valores mobiliários de sua emissão são negociados;
- m. não obstante, em virtude do *Memorandum of Understanding* firmado entre a CNMV e a CVM em 12.03.96, sobre consulta e assistência mútua para intercâmbio de informações, caberia à CVM solicitar à CNMV qualquer informação relativa à Telefónica.

7. Em 17.12.2002, a Telefónica apresentou à CVM aditamento ao seu recurso interposto em 22.10.2002 alegando o seguinte (fls. 39 a 42):

- a. foi mencionado no Recurso, em síntese, que a regulamentação espanhola, com relação aos procedimentos formais e à organização interna para o cumprimento da obrigação de divulgação de informação, concede liberdade total para a companhia emissora;
- b. todavia, em 24.11.2002, entrou em vigor uma lei relativa ao sistema financeiro espanhol (*Ley 44/2002*) que passou a regular o regime de comunicação de informação relevante, tendo habilitado a CNMV a regular os procedimentos e formas de efetuar a comunicação e divulgação de atos e fatos relevantes por parte das companhias cujas ações sejam listadas em bolsas de valores;
- c. tendo em vista que caberá à Telefónica observar o disposto na regulamentação que virá a ser editada pela CNMV e a necessidade de conciliação das diversas regulamentações a que está sujeita, a solicitante requer que lhe seja deferido indicar à CVM o responsável pela divulgação de informações após a edição da regulamentação acerca de tal matéria pela CNMV, a fim de que possa atribuir tal responsabilidade a quem tenha poder para divulgá-la, com fundamento em tal regulamentação e sem contrariá-la;
- d. além disso, entrou em vigor no dia 30.11.2002 o novo Regulamento Interno de Conduta da companhia que busca reforçar os mecanismos de controle acerca da manutenção do sigilo sobre informações confidenciais e evitar, assim, o uso indevido de tais informações pelas pessoas que delas tenham conhecimento, o que possibilitará à Telefónica atender de forma mais eficaz aos preceitos da Instrução CVM Nº 358/02;
- e. a obrigação de comunicar à CVM a aquisição e alienação de participações relevantes pelos administradores da companhia, contudo, criaria, por força do princípio de paridade na prestação de informações, presente também na regulamentação brasileira (artigo 2º da Instrução CVM Nº 248/96), a necessidade de se divulgar tal informação a todos os mercados onde são negociados os valores mobiliários emitidos pela Telefónica, o que implicará em altos custos e dificuldades operacionais para a companhia;
- f. a CVM poderá ter acesso a tais informações a qualquer tempo que julgar necessário, quer através da própria companhia, quer por intermédio da CNMV;
- g. diante disso requer que, à luz da aprovação do novo Regulamento Interno de Conduta, seja reformada a decisão da SEP, uma vez o mesmo satisfaz às exigências da Instrução, seja deferido indicar à CVM o responsável pela divulgação de informações após a edição da regulamentação acerca de tal matéria pela CNMV, bem como seja deferida a dispensa de divulgar a aquisição e alienação de participação acionária relevante por parte dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria.

8. Ao se manifestar a respeito do recurso, a SEP, em consonância com o entendimento emanado da PJU (fls. 152 a 155), manteve a decisão de indeferir o pedido, tendo em vista que a companhia não logrou provar qualquer incompatibilidade entre as normas brasileira e espanhola e, também, porque a Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes apresentada pela Telefónica não atende às disposições do artigo 16 da Instrução CVM Nº 358/02, devendo por isso ser aperfeiçoada (fls. 156 a 159).

FUNDAMENTOS

9. Trata-se de recurso contra decisão da SEP que inicialmente indeferiu o pedido de dispensa dos procedimentos contidos na Instrução CVM Nº 358/02 referentes à adoção de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante formulado pela Telefónica e posteriormente entendeu que o Regulamento Interno de Conduta da empresa não atendia às exigências da referida Instrução.

10. A questão, basicamente, diz respeito à verificação da existência ou não de incompatibilidade das normas da Instrução com a legislação espanhola alegada pela Telefónica, prevista no artigo 21 da Instrução CVM Nº 358/02, que estabelece:

"Art. 21 - As normas desta Instrução aplicam-se às empresas patrocinadoras de programas de BDR níveis II e III, naquilo que não forem incompatíveis com as disposições aplicáveis nos países em que emitidos os valores mobiliários respectivos."

11. A primeira incompatibilidade alegada pela Telefónica se refere ao fato de que, enquanto a legislação espanhola concede ampla liberdade para as companhias se organizarem internamente de modo a determinar a quem caberá a obrigação de divulgação e publicação de atos e fatos relevantes, sendo que, no caso, a função foi atribuída ao Conselho de Administração, a regulamentação brasileira dá tratamento mais direcionado a essa matéria, conforme enunciado no artigo 3º da Instrução CVM Nº 358/02:

"Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação."

12. No entanto, quando da análise comparativa das duas normas, percebe-se, como bem salientou a GEA-2, com a concordância da PJU, que não se trata de incompatibilidade, mas sim de complementaridade de normas, na medida em que a disposição normativa brasileira tão-somente deu tratamento

mais específico à matéria sem, contudo, ir de encontro à orientação adotada pela disposição espanhola.

13. Embora a Instrução atribua a responsabilidade ao DRI, no caso, por se tratar de empresa emissora de BDR, a função pode ser exercida pelo seu representante legal no Brasil, de acordo com o previsto na Instrução CVM Nº 331/2000 em seus artigos 3º e 4º a seguir transcritos:

"Art. 3º - Somente será concedido o registro de companhia quando houver:

I – a indicação, pela instituição depositária, de diretor responsável pelo programa de BDR; e

II – a designação de representante legal da companhia no Brasil, com plenos poderes para tratar de quaisquer questões, podendo ser demandado e receber citação inicial pela sociedade.

Art. 4º - O representante legal referido no artigo anterior é responsável pela prestação de informações, mencionadas no artigo 11 (1) desta Instrução, aos investidores, à CVM, à bolsa de valores, à entidade de mercado de balcão organizado ou ao sistema de negociação eletrônico, bem como manter atualizado o registro de companhia."

14. A segunda incompatibilidade apontada pela Telefónica diz respeito à responsabilidade subsidiária dos acionistas controladores, administradores e quaisquer órgãos com função técnica ou consultiva pela comunicação e divulgação de ato ou fato relevante, que na legislação espanhola é atribuída unicamente à companhia, prevista nos parágrafos 1º e 2º do artigo 3º da mesma Instrução CVM Nº 358/02, que dispõem:

"Art. 3º - (...)

§ 1º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação.

§ 2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM."

15. Mais uma vez, a idéia de complementaridade das normas se faz presente, tendo em vista que, neste caso, a norma brasileira apenas estabelece uma responsabilidade subsidiária, não restando configurada, em absoluto, qualquer incompatibilidade entre a regulamentação nacional e a espanhola.

16. A terceira e última incompatibilidade identificada pela Telefónica repousa no fato de a legislação espanhola, de forma diversa do que dispõe o artigo 11 da Instrução CVM Nº 358/02, enunciar que a obrigação de comunicar a aquisição e alienação de participação acionária relevante recai somente sobre os membros do Conselho de Administração da Telefónica, sendo que os Diretores, por força do seu Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores, estão apenas obrigados a informar à companhia que, contudo, deverá manter sigilo a respeito. O artigo 11 estabelece:

"Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ficam obrigados a comunicar à CVM, à companhia e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, a quantidade, as características e a forma de aquisição dos valores mobiliários de sua emissão e de sociedades controladas ou controladoras, que sejam companhias abertas, ou a eles referenciados, de que sejam titulares, bem como as alterações em suas posições."

17. Assim, requereu a Telefónica que a obrigação de divulgar a aquisição e alienação de posição acionária relevante fosse, caso não pudesse ser dispensada em relação a todos os administradores, dado o custo e a dificuldade operacional, aliados à possibilidade de sua obtenção a qualquer tempo, se limitasse ao Conselho de Administração, uma vez que a Diretoria não está sujeita à divulgação e suas informações são sigilosas.

18. Ocorre que as normas em questão, mesmo em relação aos diretores, não afastariam a aplicação da Instrução em referência, visto que não é a legislação espanhola que determina a obrigatoriedade do sigilo de suas posições acionárias, mas sim o Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores da própria companhia.

19. Concorde, ainda, com o entendimento manifestado pela SEP de que o Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores, apresentado pela Telefónica no aditamento ao seu recurso, não contempla a maneira como será feita a política de divulgação de fatos relevantes e não trata da publicação e nem das pessoas responsáveis pela divulgação, não atendendo, assim, ao previsto no artigo 16 da Instrução CVM Nº 358/02, que dispõe:

"Art. 16. A companhia aberta deverá, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de ato ou fato relevante, contemplando procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.

§ 1º A companhia deverá comunicar formalmente os termos da deliberação aos acionistas controladores e às pessoas que ocupem ou venham a ocupar as funções referidas no art. 13, delas obtendo a respectiva adesão formal, em instrumento que deverá ser arquivado na sede da companhia enquanto a pessoa com ela mantiver vínculo, e por cinco anos, no mínimo, após o seu desligamento.

§ 2º A companhia deverá manter em sua sede, à disposição da CVM, a relação de pessoas mencionadas no caput deste artigo e respectivas qualificações, indicando cargo ou função, endereço e número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas, atualizando-a imediatamente sempre que houver modificação."

CONCLUSÃO

20. Ante o exposto, **VOTO** pela manutenção da decisão da SEP, indeferindo tanto o pedido de dispensa dos procedimentos contidos na Instrução CVM Nº 358/02 no que se refere à adoção de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante como os demais pedidos formulados no aditamento ao recurso, devendo a empresa aperfeiçoar o seu Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores de modo a satisfazer às exigências da referida Instrução, uma vez que as alegadas incompatibilidades não restaram caracterizadas. No caso, a própria indicação de diretor responsável pela divulgação de informações após a regulamentação pela CNMV se faz desnecessária, já que essa função cabe ao representante legal da companhia, nos termos da Instrução CVM Nº 331/2000.

Rio de Janeiro, de março de 2003.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

[\(1\)](#) "Art. 11 – Concedido o registro, deverá o representante legal da companhia adotar os seguintes procedimentos:

I – enviar à CVM as informações referidas no art. 5º, por meio magnético, de acordo com os programas de computador fornecidos, os formulários Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP, Informações Anuais – IAN e Informações Trimestrais – ITR, no prazo de cinco dias;

II – proceder à atualização, junto à CVM e ao mercado, dos seus dados cadastrais, até cinco dias após a ocorrência de qualquer alteração;

III – divulgar, simultaneamente, para todos os mercados de que participa, as informações relevantes, inclusive relativas aos negócios da companhia, alterações no estatuto ou no contrato social, perspectivas de rentabilidade, vendas, comportamento de custos e de despesas, veiculadas por qualquer meio de comunicação ou em reuniões de entidades de classe, de modo a garantir a sua ampla e imediata disseminação;

IV – as informações previstas nos incisos II e III acima devem ser registradas na CVM através da reapresentação do formulário Informações Anuais – IAN."