

VOTO

RELATÓRIO

1. Trata-se de recuso impetrado pela Telefónica S.A. contra o entendimento da SEP de que a companhia deve atender às disposições dos arts. 16 e 17 da Instrução CVM n° 358/2002, conforme decidido na reunião deste Colegiado em 17.04.2003.
2. Nesta reunião, julgou-se o pedido da companhia para que fosse revisto o entendimento da SEP de que a companhia estaria obrigada a adotar os procedimentos exigidos pelos arts. 16 e 24 da Instrução CVM n° 358/02, que se referem à adoção de Política de Divulgação de Fato Relevante. Ficou decidido, por maioria, pela manutenção do entendimento da SEP, devendo a companhia aperfeiçoar seu Regulamento Interno de Conduta nos Mercados de Valores.
3. Tal decisão revelou que não existiam incompatibilidades entre a Instrução CVM n° 358/02 e a legislação espanhola, mas sim relações de complementação. Restou assentado também que a função de Diretor de Relações com Investidores caberia, no caso de companhias estrangeiras como a Telefónica, ao Representante Legal das mesmas, como estabelece o art. 3°, II c/c art. 4° da Instrução CVM n° 331/2000.
4. Cumprindo com a determinação deste Colegiado, a companhia enviou, em 17.09.2003 seu Regulamento sobre Comunicação de Informação aos Mercados adaptado às exigências desta Comissão, sobre o qual a SEP novamente emitiu seu parecer (fls. 198-199). Neste, esta área técnica verificou que o Regulamento:
 - i. previa que as comunicações relevantes seriam realizadas pelo Secretário Geral da companhia ou, em sua ausência, pelo Diretor Geral de Finanças Corporativas ou pelo Vice-Secretário Geral, ao passo que essa função caberia ao Representante Legal da companhia;
 - ii. não previa a responsabilidade subsidiária dos acionistas controladores, diretores, membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal ou de quaisquer outros órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, pela falta de comunicação de qualquer informação relevante a esta Autarquia diante da inércia do Diretor de Relações com Investidores, conforme previsto no art. 3°, §§ 1° e 2° da Instrução n° 358/02; e
 - iii. também não mencionava nada a respeito da divulgação da posição acionária dos administradores, prevista no art. 11 da Instrução n° 358/02.
5. A PFE também encaminhou parecer acerca do Regulamento apresentado pela Telefónica (fls. 200-207). Em seu parecer, esclareceu a Procuradoria:
 - i. ser desnecessária a inclusão no Regulamento de qualquer menção ao dever de comunicar do Representante Legal da companhia, visto que isso se aúfere da própria Instrução n° 311/2000;
 - ii. uma vez que os arts. 16 e 24 da Instrução n° 358/02 não especificam quais as matérias que devem ser abordadas pelas companhias em suas "Políticas", não se pode dizer que a Telefónica deixou de cumprir com a referida Instrução;
 - iii. esta Instrução traz normas de ordem pública e eficácia plena, que criam obrigações para as companhias – desde que não haja incompatibilidade com a legislação nacional destas últimas – independentemente de previsão por elas nas suas "Políticas", por isso, ainda que a Telefónica não tenha feito referência, em seu Regulamento, à responsabilidade dos acionistas controladores e demais pessoas previstas no art. 3° da Instrução n° 358/02, essa responsabilidade subsiste;
 - iv. o mesmo vale para a ausência de menção à obrigatoriedade da divulgação da posição acionária dos administradores da companhia;
 - v. todavia, seria relevante e oportuna a inclusão dessas informações no Regulamento, em virtude da política de *full disclosure* adotada por esta Comissão;
 - vi. é salientado, por fim, que a Telefónica não teria comprovado o cumprimento da determinação do art. 16, §1° da Instrução CVM n° 358/02.
6. O Subprocurador-Chefe ainda ressaltou que não há, no Regulamento apresentado pela companhia, quaisquer direções ou norte que conduzam à instrumentalização das funções do Diretor de Relações com Investidores – sendo este o efetivo objetivo da adoção da Política de Divulgação.
7. Diante dessas considerações, a SEP encaminhou OFÍCIO à companhia (fls. 208-209), informando-a de sua decisão de que o Regulamento por ela encaminhado não poderia ser adotado com Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante. Assim, a companhia impetrou novamente recurso a este Colegiado, em 26.12.2003 (fls. 211-253).
8. Foram apontadas as seguintes razões pela Telefónica em seu recurso:
 - i. há incompatibilidade entre a legislação espanhola e a regulamentação da CVM no que tange às atribuições e responsabilidades do Diretor de Relações com Investidores/Representante Legal, porque a Telefónica designa como responsáveis pelo dever de prestar informações pessoas de maior relevância na companhia que o DRI; estas pessoas estão em permanente contato com todas as informações relativas à companhia, o que garante maior qualidade das informações; já o DRI tem acesso restrito às mesmas;
 - ii. diante desses fatos, seria melhor que a responsabilidade sobre a divulgação de informações recaíssem sobre as pessoas que já possuem elevado nível de responsabilidade e atribuições;
 - iii. outra incompatibilidade reside na responsabilidade subsidiária das pessoas elencadas no art. 3°, §1° da Instrução CVM n° 358/02; em primeiro lugar porque a companhia não tem acionistas controladores e, mesmo que os tivesse, estes não estariam legitimados para, de acordo com a legislação espanhola, divulgar informações relevantes ao mercado; em segundo lugar porque também os conselheiros estão sujeitos ao dever de confidencialidade, o que lhes impede de divulgar informações da companhia que não sejam públicas; e, por último, porque cabe à companhia decidir sobre a informação que comunicará ao mercado, não estando outras pessoas legitimadas a

fazê-lo;

- iv. foi informado que a Telefónica compromete-se a divulgar à CVM as informações previstas no art. 11 da Instrução CVM n° 358/02, embora entenda que seria necessário apenas a divulgação das mesmas à CNVM.

9. Novamente manifestou-se a SEP acerca das razões apontadas pela companhia (fls. 256-261). Inicialmente, a área técnica destacou que a decisão do Colegiado que determina a adoção de Política de Divulgação pela Telefónica data de 17.04.2003. O Regulamento apresentado pela companhia à CVM, por sua vez, foi elaborado em 26.03.2003. Portanto, pelo que se conclui, parece que o mesmo não fora elaborado com vistas a atender à determinação desta Comissão. Outrossim, a SEP esclarece que a Telefónica parece recorrer não só da decisão desta área de não aceitar o Regulamento como Política de Divulgação, mas também da própria decisão do Colegiado de 17.04.2003, porque são discutidas questões já superadas naquela primeira reunião.
10. Quanto a essas discussões sobre incompatibilidades entre a regulamentação brasileira e a legislação espanhola novamente levantadas pela recorrente e que já foram apreciadas oportunamente, a SEP não se manifestou. Mas, sobre o Regulamento, a mesma esclareceu entender que ele deveria se referir ao Representante Legal da companhia mas não o faz, deixando as atribuições deste a cargo de outras pessoas que não as determinadas pela Instrução CVM n° 358/02.
11. Além disso, o Regulamento também deveria ter tratado da responsabilidade das pessoas mencionadas no art. 3° , §1° da Instrução CVM n° 358/02. Ao ver da SEP, não se deve confundir a norma contida nesse dispositivo com o dever encontrado no Regulamento dessas mesmas pessoas de levar a informação de que tiverem conhecimento ao Secretário Geral.
12. Por fim, conclui a SEP concordando com a argumentação do Subprocurador-Chefe de que não é encontrado norte no Regulamento para que se chegue às atribuições do Representante Legal e à responsabilidade daquelas pessoas encontradas no art. 3° , §1° da Instrução CVM n° 358/02. Antes de concluir pela manutenção de seu entendimento inicial, a SEP ainda lembra ser necessário que a Telefónica, nos termos do art. 16, §1° da Instrução CVM n° 358/02, obtenha a adesão formal à Política dos controladores e das pessoas elencadas no art. 13 do mesmo diploma.
13. Em 18.03.2004, foi realizada Audiência Particular com esta Diretora e representantes da Telefónica S.A. – os senhores Ramiro Sánchez de Lerín, João Carlos de Almeida e Charles Edwards Allen. Nesta audiência foram expostas as preocupações da companhia em cumprir com a legislação brasileira e da CVM em oferecer a devida proteção ao mercado e aos investidores nacionais.
14. Diante disso, os representantes da companhia – e a quem incumbe, pela norma espanhola, tal obrigação – comprometeram-se a firmar contrato delegando a responsabilidade pela divulgação de comunicados e fatos relevantes no mercado brasileiro ao representante legal da companhia no Brasil, o Sr. Charles E. Allen. Este documento foi protocolado em 27.04.2004, na CVM-SP.

FUNDAMENTAÇÃO

15. Até a Audiência Particular de 18.03.2004, o que se depreende de todo o trâmite deste processo é, na verdade, uma grande falha de comunicação em todas as tentativas da Telefónica de argumentar com esta Comissão. A companhia, que estava interessada em emitir e negociar valores no mercado brasileiro de acordo com a normas legais nacionais, segundo relataram seus representantes, apenas não havia até então vislumbrado uma maneira de adequar-se às exigências feitas pelas leis e regulamentos brasileiros.
16. É necessário ressaltar de plano que eventuais incompatibilidades entre a legislação espanhola e a regulamentação da CVM já foram objeto de análise na reunião do dia 17.04.2003. Nesta data ficou entendido que não existiam incompatibilidades entre a legislação espanhola e a Instrução CVM n° 358/02. [\(1\)](#)
17. Ciente disto, embora tenham apresentado pedido de reconsideração, a Telefónica procurou encontrar, juntamente com esta Comissão, uma forma de atender às exigências do ordenamento brasileiro sem que fosse necessário uma grande reestruturação da companhia estrangeira. Este foi o principal objetivo da Audiência Particular de 18.03.2004 – esclarecer dúvidas que ainda restaram nos recorrentes a respeito das Instruções Normativas da CVM, apesar de todos os pareceres da PFE e demais Superintendências especializadas que instruem este processo, e encontrar soluções para o enquadramento da Telefónica às normas que regulam o mercado de valores mobiliários brasileiro.
18. Restando clara a importância da figura do representante legal da companhia estrangeira [\(2\)](#) e do nível de poderes que o ordenamento jurídico pátrio exige deste elemento fundamental para a credibilidade da companhia e para o relacionamento desta com as autoridades administrativas e os investidores brasileiros, a Telefónica comprometeu-se a protocolar documento no qual seriam delegadas ao representante da companhia no Brasil as funções de divulgar os atos e fatos relevantes da companhia, bem como de cumprir com as normas brasileira do mercado de valores – funções que, pelo estatuto e política da companhia, cabiam ao Secretário Geral ou ao Vice-Secretário Geral da Telefónica e ao Diretor Geral de Finanças e Recursos.
19. Tendo isto sido feito, cabe agora às áreas técnicas competentes contemplar o referido documento, analisando-o de forma a expor se o mesmo atende a todas as exigências realizadas ao longo deste processo. Deve também ser reapreciado o Regulamento sobre Comunicação de Informações ao Mercado da Telefónica, para que este possa ser analisado sob a ótica das transformações causadas pela delegação de poderes ao representante legal da companhia no Brasil.
20. Observa-se que a adoção de uma política de divulgação visa a impedir, em primeiro lugar, que as companhias emissoras de valores mobiliários no mercado nacional possam causar prejuízo a este em consequência de alguma negligência ou imprudência no trato de informações ainda sigilosas. Portanto, é ao mercado que essa norma visa a proteger, tendo em vista as alterações que o mau uso e a manipulação de informações ainda não divulgadas podem causar à cotação dos valores mobiliários de uma companhia.
21. A adoção desta política é benéfica também à própria companhia, haja vista que, diante de uma informação divulgada por alguém que a própria companhia não afirma ter poderes para divulgá-la, pode a confiança do investidor em relação à companhia – que já não é nacional, o que lhe gera incertezas sobre se serão efetivamente atendidos os seus interesses – diminuir, causando prejuízos à própria emissora da informação. Não se trata, portanto, da imposição de um dever arbitrário à companhia, que nenhum benefício lhe traria. Pelo contrário, é uma medida de efeitos positivos para todos os envolvidos com as informações pela companhia divulgadas: o mercado, ela própria e seus investidores.
22. Diante disso, no que tange à questão da referência ao representante legal da companhia no Brasil quanto da menção às pessoas responsáveis pela divulgação de informações, sendo esta uma responsabilidade legal decorrente da própria Instrução n° 358/02, deve-se reconhecer que, à luz do sistema de responsabilidade por nosso ordenamento adotado, assiste razão à PFE quando sustenta a desnecessidade de menção expressa a este fato no regulamento da companhia em face da disposição legal de ordem pública.
23. Outrossim, deve-se também reconhecer as dificuldades de fato que possui a Telefónica para a convocação de Assembléias Gerais, dado o nível de dispersão de suas ações. Logo, se a própria lei – que é do conhecimento público e cujo desconhecimento não pode ser alegado como forma excusativa de inadimplência – determina a responsabilidade do representante legal, desde que o Regulamento interno da Telefónica não se

oponha de forma expressa a este fato, não há porque formular exigências sobre a inclusão desse menção naquele diploma privado.

24. Deve ser observado que, diante de muitas dificuldades, podem as companhias internacionais perder o interesse no mercado brasileiro, o que indubitavelmente traria graves conseqüências a este, caso tal fato isolado virasse um paradigma para demais companhias que visassem a estabelecer negócio no mercado nacional. Esta Comissão deve zelar pelo interesse dos investidores brasileiros mas, desde que seus direitos estejam garantidos – e estão, na forma dos regulamentos editados por esta Autarquia – afigura-se também do interesse destes a atração de valores imobiliários de emissão de companhias estrangeiras sólidas.
25. Por último, em relação à menção que o regulamento deveria fazer sobre o fato de recair sobre o representante legal da companhia o dever de informar no mercado brasileiro, pelos mesmos motivos acima levantados considero desnecessária aquela referência. Outrossim, diante do último documento apresentado Autarquia pela Telefónica que se encontra protocolado nesta, mostrando-se este apto a revestir o representante da companhia dos poderes exigidos pelas normas nacionais, haverá meios suficientes e mais condizentes com a especificidade da exigência (que tem abrangência territorial restrita ao mercado brasileiro, ao que tudo indica) para ser comprovado o dever de informar do representante legal.
26. Quer dizer, não há imperatividade em se exigir que a Telefónica inclua expressamente em seu Regulamento que excepcionalmente no mercado brasileiro as informações serão fornecidas pelo representante legal da companhia, se nossa lei já diz assim e se nosso órgão de fiscalização possui esta delegação de poderes arquivada consigo, tendo pleno conhecimento da abrangência da mesma e podendo atestar a sua suficiência. Com efeito, tal documento acaba por caracterizar-se como um complemento, destinado especialmente ao mercado brasileiro, do Regulamento da Telefónica, adequando este à nossa política de divulgação de informações e fazendo com que o mesmo não possa doravante ser considerado destacadamente daquele pelos agentes que atuam no mercado brasileiro.

CONCLUSÕES

27. Ante o exposto, **VOTO** pela extinção do processo, tendo em vista o fato de sua matéria ter ficado prejudicada. Diante disso, devem as Superintendências competentes analisar a procuração protocolada pela companhia nesta Comissão, a fim de atestarem a sua capacidade para o preenchimento das exigências legais pertinentes.

Rio de Janeiro, 18 de maio de 2004.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

(1) Esta conclusão já era evidenciada no início do processo, antes mesmo da primeira reunião do Colegiado que decidiu pela inexistência de conflito: *"A legislação espanhola (artigo 82 da LMV) considera que a responsabilidade da comunicação da informação relevante recai sobre a sociedade como pessoa jurídica, na medida em que esta informação pertence à companhia emissora. (...) Deste modo, o artigo 44 do Regulamento do Conselho de Administração da Telefónica delega expressamente essa responsabilidade ao seu Conselho de Administração. Por outro lado, as companhias emissoras dispõem de ampla liberdade para organizarem-se da forma mais adequada para dar cumprimento a essa obrigação. A legislação espanhola exige, unicamente, que a comunicação da informação relevante seja realizada por pessoa com poder suficiente para representar a companhia emissora"* (Primeiro recurso impetrado pela Telefónica, em 22.10.2002, fl. 31).

(2) Cabe ressaltar que o Representante Legal não é mero "figurante" da administração da companhia. De acordo com a regulamentação da CVM, ele deve ter *"plenos poderes para tratar de quaisquer questões"* (Instrução CVM n° 331/2000).