

**Assunto:** Recurso

**Interessados:** Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A

Telemar Norte Leste S/A

**Relator:** Presidente Marcelo Fernandez Trindade

### RELATÓRIO

**Objeto**

1. Trata-se de recurso interposto pela Hedging-Griffo Corretores de Valores S/A (Hedging-Griffo) contra entendimento manifestado Superintendência de Relações com Empresas (SEP) de que não houve nenhuma irregularidade na participação da Telemar Norte Leste S/A (Telemar) no leilão de frações de ações de emissão desta companhia, realizado na Bovespa em 14/10/04.

**Dos Fatos**

2. Em 21/12/04, a CVM recebeu reclamação remetida pela Hedging-Griffo, na qualidade de administradora de diversas carteiras e fundos de investimento, na qual foi aduzido o seguinte (fls. 01 a 04):
    - i. em 14/10/04, foi realizado na Bovespa leilão de frações de ações preferenciais classe B (TMAR 6) de emissão da Telemar, resultante de grupamento de ações, no qual a própria Telemar adquiriu frações de suas ações TMAR 6, seguindo autorização emanada pelo seu Conselho de Administração;
    - ii. a aquisição de ações TMAR 6 pela própria companhia não poderia ter ocorrido; tendo a Telemar divulgado suas informações referentes ao 3º trimestre de 2004 em 28/10/04, a aquisição de ações de sua emissão no leilão realizado em 14/10/04 contraria o art. 13, § 4º, da Instrução 358/02, que proíbe a companhia de negociar com suas próprias ações nos 15 dias anteriores à divulgação das informações trimestrais;
    - iii. dois dias úteis após o referido leilão, a Telemar reuniu extraordinariamente seu Conselho de Administração para deliberar sobre a abertura de prazo para a conversão de ações preferenciais classe B (TMAR 6) em ações preferenciais classe A (TMAR 5);
  - IV. a tão imediata deliberação do Conselho de Administração levanta a suspeita de que a companhia teria excedido o limite de 10% de ações de uma mesma classe em caixa ao adquirir as ações TMAR 6 — o que constitui infração ao art. 3º da Instrução 10/80 —, tentando logo convertê-las em ações TMAR 5 para elidir tal irregularidade;
  - v. as carteiras e fundos de investimento Hedging-Griffo Carteira Administrada Rela FIF, HG Carteira Administrada Hedge FIF, HG Global Macro Máster Fund LP, HG Raphael FITVM, Hedging-Griffo Top FIF, HG Pilar FIF, HG Private FIF, Camino FIA, HG Hiper FIF, Hedging-Griffo Verde 14 FIF, Hedging-Griffo Verde FIF e Green HG Fund LLC, todos administrados pela Hedging-Griffo Corretora de Valores, adquiriram ações ordinárias (TMAR 3) de emissão da Telemar no leilão de sobras realizado em 14/10/04, sendo que o preço inicial da TMAR 3 era de R\$ 37,27 por ação, atingindo ao final o preço de R\$ 50,10;
  - vi. se a Telemar participou do leilão das ações TMAR 6, é possível que tenha participado também do leilão das ações TMAR 3; dessa maneira, a companhia teria não só adquirido indevidamente tais ações, fazendo com que os fundos de investimento supramencionados adquirissem menos ações do que pretendiam, como teria também interferido ilegalmente nos preços finais de compra das ações, obrigando os fundos de investimento a pagarem preço superior ao que seria necessário se a companhia não tivesse participado da disputa e provocado a subida dos preços, o que representaria manifesto prejuízo aos cotistas dos fundos.
3. Em 28/02/05, em resposta ao Ofício CVM/SEP/GEA-2/Nº068/05, a Telemar prestou esclarecimento a respeito da reclamação apresentada pela Hedging-Griffo, alegando que (fls. 34 a 43). Quanto à aquisição de ações de sua emissão, a Companhia informou que:
    - i. em 02/06/04, o Conselho de Administração da Telemar aprovou a reabertura do "Programa de Recompra de Ações", com o objetivo de, dentre outros, viabilizar a participação da companhia no leilão de frações de ações resultantes do grupamento de ações;
    - ii. nessa ocasião, o Conselho de Administração, excluindo as ações existentes em tesouraria, fixou quantidades máximas de ações a serem adquiridas sempre em menos de 10% das ações em circulação para cada espécie e classe, a saber: 295.900 ações ordinárias (TMAR 3), 3.946.300 ações preferenciais classe A (TMAR 5) e 143.300 ações preferenciais classe B (TMAR 6);
    - iii. no referido leilão de frações de ações resultantes do grupamento de ações, realizado em 14/10/04, a Telemar adquiriu 97.873 ações TMAR 3, 19.100 ações TMAR 5 e 124.600 ações TMAR 6, totalizando em tesouraria os montantes de 109.673 ações TMAR 3, 912.300 ações TMAR 5 e 143.300 ações TMAR 6; e
    - iv. resta evidente, portanto, que a companhia respeitou o limite máximo de aquisição fixado na reunião do Conselho de Administração, em consonância com o disposto na art. 3º da Instrução 10/80.
  4. Quanto à conversão das ações TMAR 6 em TMAR 5, informou a Companhia:
    - i. as ações TMAR 6 representavam, em 18/10/04, apenas 0,59% do capital social da Telemar, de modo que, depois de efetivado o grupamento de ações e depois de leiloadas as frações de ações dele resultantes, a conversão das ações TMAR 6 em ações TMAR 5 era de todo aconselhável, em face da intenção da companhia de que, no futuro, existisse somente uma classe de ações preferenciais; e
    - ii. sendo assim, a decisão do Conselho de Administração de reabrir o programa de conversão de ações preferenciais classe B (TMAR 6) em ações preferenciais classe A (TMAR 5) foi legítima, fundamentada em dispositivo do Estatuto Social da companhia.
  5. Quanto ao suposto prejuízo aos fundos de investimento administrados pela Hedging-Griffo, afirmou a Telemar:

- i. os agentes do mercado estavam cientes de que a Telemar participaria, como adquirente, do leilão de frações de ações resultantes do grupamento, já que a decisão da companhia de participar do leilão foi tomada com bastante antecedência em relação à data de sua realização (14/10/04) e foi amplamente divulgada, tendo sido, inclusive, objeto de fato relevante publicado pela companhia em 02/06/04;
  - ii. ademais, a atuação da Telemar no leilão foi regular e se deu em observância aos parâmetros legais e regulamentares aplicáveis; e
  - iii. pressupõe-se que a Hedging-Griffo, como administradora de carteiras e fundos de investimento e ciente de que a Telemar participaria do leilão, tenha decidido comprar ações da companhia sabendo que o preço de aquisição das ações poderia oscilar durante o leilão, aumentando em relação ao preço inicial na medida em que a demanda por frações de ações fosse superior à oferta, como evidentemente se verificou em relação às ações TMAR 3.
6. Por fim, quanto à restrição na aquisição por força da divulgação das informações trimestrais, disse a Companhia que:
  - i. não houve qualquer desrespeito ao prazo de 15 dias previsto no § 4º do art. 13 da Instrução 358/02, dentro do qual a companhia não pode negociar com suas próprias ações, uma vez que o ITR da Telemar relativo ao 3º trimestre de 2004 somente foi divulgado em 04/11/04 e, portanto, 21 dias depois da data de realização do leilão (14/10/04), conforme se verifica no próprio *site* da CVM;
  - ii. ocorreu que a Telemar já possuía informações consolidadas relativas ao terceiro trimestre de 2004 e, com o objetivo de evitar que terceiros pudessem se beneficiar das informações ainda não divulgadas e negociassem com ações da companhia em condições não equitativas, a administração publicou, em 28/10/04, um *Press Release* contendo os resultados consolidados — não auditados — do trimestre;
  - iii. a companhia já havia comunicado que participaria do leilão em 02/06/04, de modo que não houve à época nenhum interesse na utilização de qualquer informação privilegiada por parte da própria Telemar;
  - iv. a administração da Telemar, ao optar pela divulgação do *Press Release*, teria agido em estrito cumprimento do art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76, divulgando imediatamente informações que pudessem influir na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, evitando assimetria de informações entre os participantes do mercado.
7. Em 29/03/05, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) manifestou seu juízo acerca do assunto, entendendo não ter restado comprovada transgressão ao art. 3º da Instrução 10/80, nem ao art. 13, § 4º, da Instrução 358/02. Segundo a manifestação da área técnica (RA/GEA-2/Nº020/2005, fls. 59 a 62):
  - i. a divulgação do *Press Release* não configurou uma transgressão ao § 4º do art. 13 da Instrução 358/02, visto que a Telemar divulgou prontamente, para todo o mercado, as informações por ela detidas sobre atos ou fatos relevantes referentes aos seus negócios, com objetivo de disponibilizar ao mercado informações financeiras, sem que isso se configurasse como um ITR;
  - ii. a ampla divulgação ao mercado da participação da companhia no referido leilão, com quatro meses de antecedência, não demonstra interesse na utilização de qualquer informação privilegiada;
  - iii. também não restou configurada infração ao art. 3º da Instrução 10/80, pois, nesse caso específico, as quantidades de ações de uma mesma classe adquiridas pela Telemar no leilão não fizeram com que a companhia ultrapassasse o limite de 10% de suas ações em tesouraria;
  - iv. quanto ao programa de conversão de ações TMAR 6 em ações TMAR 5, não foi detectada qualquer irregularidade, visto que essa conversão estava prevista no art. 45 do Estatuto Social da Telemar Norte Leste S/A, sendo o único intuito da companhia reunir as diferentes classes de ações preferenciais em uma única classe.
8. Em 19/05/05, a Hedging-Griffo protocolou nova carta na CVM, recorrendo do entendimento manifestado pela SEP relativo à divulgação do *Press Release* e à participação da Telemar no leilão de frações de ações, apenas. A recorrente argumentou o seguinte (fls. 75 a 79):
  - i. a participação da Telemar no leilão de ações ordinárias de sua emissão (TMAR 3) sem dúvida contribuiu para uma variação expressiva no preço da ação, gerando prejuízo aos demais participantes do leilão, inclusive aos fundos de investimento administrados pela Hedging-Griffo, pois inicialmente a oferta de venda de 217.100 ações TMAR 3 era de R\$ 37,27, tendo culminado na oferta de 30.000 ações TMAR 3 pelo preço de R\$ 60,00;
  - ii. o *Press Release* — que a própria companhia nomeou de "*Informações e Resultados Consolidados do Terceiro Trimestre de 2004*" — divulgado pela Telemar nada mais é do que um ITR referente ao 3º trimestre de 2004 sob outra roupagem, já que continha informações econômico-financeiras suficientes à análise da companhia pelo mercado, influenciando assim na cotação das ações da companhia e na decisão dos investidores em comprar, vender, manter o ativo ou exercer quaisquer direitos inerentes à condição de acionista;
  - iii. de acordo com a Instrução 202/93, o prazo para entrega do ITR deveria coincidir com o da divulgação ao mercado do *Press Release*, ou seja, 28/10/04, o que ratifica que a companhia não poderia, em 14/10/04, ter participado do leilão;
  - iv. logo, tendo divulgado o *Press Release* apenas 14 dias após sua participação no leilão de sobras de ações, a Telemar teria violado o § 4º do art. 13 da Instrução 358/02, pois não respeitou o prazo de 15 dias em que era proibida de negociar com valores mobiliários de sua própria emissão, colocando-se em uma posição indevida de desequilíbrio face aos demais acionistas;
  - v. a Hedging-Griffo não pretende afirmar que a conduta da Telemar tenha sido deliberada objetivando lesar os acionistas, mas solicita a verificação do ato e sua adequação às regras da CVM, para que a situação seja em definitivo esclarecida.
9. A respeito do recurso interposto pela Hedging-Griffo, a SEP manteve seu entendimento anterior de que não houve infração ao art. 13, § 4º, da Instrução 358/02, alegando que (RA/GEA-2/Nº057/2005, fls. 86 a 90):
  - i. o ITR divulgado pela Telemar referente ao 3º trimestre de 2004 foi arquivado na CVM em 04/11/04, de modo que a companhia não poderia negociar com suas ações a partir de 20/10/04, período que não engloba a data do leilão de frações de ações (14/10/04);

- ii. divulgações preliminares, pró-forma e não auditadas, são feitas assim que disponíveis para uso, não cabendo, a menos que evidências sejam apresentadas, pré-julgar sua utilização de forma privilegiada; no presente caso, nada indica que teria havido alguma ação nesse sentido; além disso, nada foi detectado pelos filtros da Bovespa ou da CVM;
- iii. a Telemar comunicou ao mercado que participaria do leilão de frações de ações, o que esvazia a acusação de uso privilegiado da informação, sobretudo por ter também a companhia comprado suas ações por preço mais caro;
- iv. não procede a alegação da recorrente de que o prazo para entrega do ITR deveria coincidir com a divulgação do *Press Release*, pois, segundo a Instrução 202/93, o 3º ITR deve ser entregue até 45 dias após o término do 3º trimestre e, no caso, a Telemar enviou o formulário eletrônico correspondente ao 3º ITR em 04/11/04.

É o relatório.

**VOTO**

10. Mantenho a decisão da SEP por seus próprios fundamentos, nada tendo a acrescentar.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator.