

Interessado: Brandes Investment Partners, L.P.

Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado

Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa

01. Trata-se de pedido de reconsideração da decisão do Colegiado formulado por Brandes Investment Partners, L.P. e Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado ("Interessados") em consulta da Tele Norte Leste Participações S.A. ("Companhia" e "Consulta"), proferida em 25.09.06 ("Decisão"), que se referia às regras aplicáveis à assembléia de acionistas que deliberará sobre a reestruturação societária anunciada no início deste ano ("Reestruturação Societária"). A Companhia apresentou sua manifestação no dia 24.11.06 ("Pedido de Reconsideração").

02. Fui Relator da Consulta e meu voto foi acolhido parcialmente ("Voto"). Como o Pedido de Reconsideração trata de questões objeto tanto da parcela em que fui voto vencido quanto de parcela em que meu voto prevaleceu, fiquei como relator deste Pedido de Reconsideração.

03. Neste pedido, os Interessados apresentam argumentos muitas vezes semelhantes aos oferecidos quando da apresentação de pedido de suspensão de assembléia de acionistas, que foi decidido pelo Colegiado em reunião do dia 06.11.06, quando se aprovou o memorando da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") - MEMO/CVM/SEP/GEA-4/102/06 - e na consulta, que foi respondida pela SEP no MEMO/CVM/GEA-4/105/06, de 10.11.06.

04. Nesta decisão não farei relatório específico, mas tratarei de cada um dos argumentos dos Interessados na ordem que foram apresentados na petição.

05. Primeira Questão – Legitimidade. A primeira questão enfrentada neste Pedido de Reconsideração é meramente processual e refere-se à legitimidade recursal dos interessados. A dificuldade residiria no fato de os interessados não serem parte da Consulta, pois esta foi formulada pela Companhia. A Companhia não questiona a legitimidade recursal dos Interessados. Sobre essa questão, apontam os Interessados corretamente o art. 58 da Lei 9.784/99, que confere legitimidade para interposição de recurso administrativo a "*aqueles cujos direitos ou interesses forem indiretamente afetados pela decisão recorrida*". Este é o caso dos Interessados, pois a decisão afeta a definição do grupo de votantes em assembléia de acionistas de companhia que investem e o quorum de deliberação nessa assembléia. A legitimidade recursal envolve o próprio mérito da decisão, pois não houve oportunidade para eles se manifestarem.

05. Segunda Questão – Contradição entre a afirmação do Voto de que "apenas coisas semelhantes podem ser comparadas" e a ausência de identidade entre a assembléia da reestruturação da Companhia e as assembléias prévias. Essa questão parte do entendimento errôneo do significado da palavra semelhante. "Semelhante" não significa "idêntico" e pressupõe a diferença, como se pode ver do significado constante do Dicionário Aurélio (versão eletrônica):

"Semelhante [De semelhar + -nte.]

Adj. 2 g.

1. Análogo, parecido, conforme, convizinho: 2 2

2. Similar (1).

~ V. figuras --s.

Pron.

3. Tal, este, aquele: 2 &

S. m.

4. Pessoa ou coisa da mesma natureza de outra, ou parecida com ela.

5. Próximo (8): 2

u De semelhante. P. us.

1. Desta maneira; destarte; assim".

06. Em termos leigos, o raciocínio que se procurou desenvolver nesse trecho da Decisão que foi questionado pelos Interessados foi o seguinte:

"Se quero saber qual fruta tem mais Vitamina C, posso comparar uma acerola a uma laranja, mas não a uma pastilha de Cebion. O fato de a acerola ser menor do que a laranja e ter menos suco, não impede a comparação. Entretanto, se quero saber qual laranja contém mais suco, não posso compará-la a uma acerola".

Ou seja, se quero saber qual a participação dos acionistas preferenciais no processo decisório da Companhia não posso utilizar como comparação assembléias em que eles não tinham direito de voto, mas posso comparar assembléias realizadas em data diferentes, sobre assuntos diferentes e que contaram com um esforço de divulgação diferente. Aliás, constou do Voto, de forma expressa, o seguinte:

"26. Mesmo com a exclusão das assembléias do [em que os acionistas preferenciais não tem direito de voto], a Companhia terá apresentado mais de 3 assembléias em que a participação das ações preferenciais foi inferior a 50% do total emitido, o que seria suficiente para permitir a concessão da autorização para redução do quorum. Entendo que a impossibilidade de o titular de ADR instruir o depositário a votar nessas assembléias não é impeditivo para que essas assembléias sejam consideradas para fins do art. 136, §2º, embora reduzam a legitimidade do quorum reduzido apurado nessas assembléias".

07. Não há, portanto, qualquer contradição quanto à afirmação de que "*apenas coisas semelhantes podem ser comparadas*" e o raciocínio que se seguiu. A Companhia, em sua manifestação, também argumentou pela inexistência de contradição.

08. Terceira Questão – Não é possível redução de quorum quando a dispersão das ações não é excessiva e não faça parte do dia a dia da companhia deliberações em que as ações preferenciais tenham direito de voto. Embora esse argumento tenha sido traduzido como uma contradição, em verdade,

trata-se de uma discordância dos interessados quanto ao mérito da decisão. Essas duas afirmações sobre a situação fática da Companhia foram retiradas do próprio Voto, mas os Interessados não transcreveram a análise que se seguiu a essas afirmações:

"21. No que se refere à dispersão das ações preferenciais e dos ADRs, segundo os dados apresentados juntamente com a Consulta, os 10 maiores acionistas teriam 49,6% das ações preferenciais. Com o 11º maior acionista preferencial, seriam 51,3%. Os 15 maiores representam 56,30% do capital preferencial. Os 20, 61,1%, e os 30, 67,60%. Se incluirmos mais 20 acionistas, 74,8%, sendo possível obter 75,1% com mais um acionista apenas. A dispersão, portanto, não é excessiva, mas é possível dizer que há dispersão que permite a concessão da redução do quorum de deliberação.

22. O segundo requisito para que a CVM esteja autorizada a permitir a redução do quorum de deliberação pode trazer algumas complicações, no caso concreto. Isso porque não faz parte do dia a dia da Companhia deliberações em que as ações preferenciais tenham direito de voto e o texto do §2º remete às ações com direito a voto na deliberação que exige o quorum qualificado do caput do art. 136 que, no caso concreto, são as ações preferenciais da Companhia. Assim, serão poucas as assembleias que podem ser utilizadas para se determinar a possibilidade de redução do quorum" (grifos inexistentes no original).

09. Sobre esse assunto, é importante lembrar que o art. 136, §2º da Lei 6.404/76 não condiciona a redução do quorum à "dispersão excessiva", mas apenas à dispersão, ou que a deliberação a ser tomada o seja com um colegiado que seja o que delibera cotidianamente, mas apenas que a presença de menos de 50% das ações com direito a voto não estive presente às três últimas assembleias:

"A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas três últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação".

10. A Companhia também se manifestou no sentido não só que não houve contradição, mas que, analisando a situação específica da Companhia, a Decisão não acatou o pedido dos Interessados para reduzir o quorum de deliberação para aprovação da Reestruturação Societária para maioria simples, exigindo a aprovação por, no mínimo, 25% dos acionistas com direito a voto na deliberação.

11. Quarta Questão – A Consulta contradiz o art. 115, §1º da Lei 6.404/76 e o Parecer de Orientação 34/06. Fui voto vencido quanto à aplicação do Parecer de Orientação 34/06 aos acionistas preferenciais também titulares de ações preferenciais, que é o centro dessa questão levantada pelos Interessados. Apesar disso, não posso concordar com a afirmação da contradição entre a Consulta e o Parecer de Orientação 34/06, pois ele era silente quanto a essa situação e não seria, portanto, possível contradizê-lo. Quanto à possível contradição entre o art. 115, §1º e o voto vencedor quanto a esse ponto na Consulta, devo reconhecer que ele enfrentou diretamente a questão e a maioria do Colegiado com ele concordou, conforme se vê do trecho que a seguir é transcrito:

"5. O § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76 ("Lei das S.A.") tratou do impedimento de voto dizendo que 'o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia'. (grifou-se)

6. Embora a norma se refira ao 'acionista' para vedar-lhe o voto, isto não me parece relevante, porque seria mesmo muito difícil estatuir tal regra de vedação sem fazer referência ao acionista. A lei não poderia dizer que 'a ação ficará impedida de votar', porque a ação não vota, quem vota é o seu titular.

7. Assim, a questão que verdadeiramente se coloca é a de saber se, uma vez impedida de votar como acionista titular de uma classe ou espécie de ações (no caso concreto, ações ordinárias), uma mesma pessoa ficaria impedida de votar como titular de outra classe ou espécie (no caso, ações preferenciais).

8. O Parecer de Orientação 34 admite a existência de um impedimento de voto decorrente de um benefício particular que aproveite a um conjunto de acionistas, identificado pelas espécies ou classes de ações de que sejam titulares, e não a certas pessoas determinadas — como necessariamente são as pessoas a que se referem as duas primeiras hipóteses tratadas pelo § 1º do art. 115 da Lei das S.A., de aumento de capital em bens de propriedade de um acionista e de aprovação de contas de um acionista que seja administrador. Em outras palavras: o Parecer de Orientação 34 admite a existência de um benefício particular geral.

9. Dessa possibilidade de impedimento de voto a uma coletividade, e não a uma pessoa determinável, resulta, ao menos em tese, que uma mesma pessoa possa estar impedida de votar como membro da coletividade (isto é, como titular de uma certa espécie ou classe de ações), mas não estar impedido de votar como titular de outra espécie ou classe de ações. Essa possibilidade — insista-se — não existe nos dois primeiros casos de benefício particular mencionados pelo § 1º do art. 115, pois se são as contas de um certo acionista que vão ser aprovadas, ou se são os seus bens que vão ser integralizados no aumento de capital, tal acionista estará impedido de votar com quaisquer ações que detenha, de qualquer espécie ou classe.

10. Mas o que poderá justificar essa diferença? Porque, em alguns casos, o impedimento se dará em relação a certa pessoa, e em outros se verificará em relação aos titulares de ações de uma certa espécie ou classe, nessa condição? A resposta parece estar na própria diversidade de natureza entre as hipóteses de impedimento de voto de que se trate.

11. Assim, quando o impedimento de voto decorrer de um benefício que seria obtido por força de uma situação subjetiva, isto é, ligada à pessoa do acionista, o impedimento será dessa pessoa, quaisquer que sejam as ações de sua titularidade, e com todas elas. Dessa natureza são as duas primeiras hipóteses mencionadas pelo § 1º do art. 115 da Lei das S.A..

12. De outro lado, quando o impedimento de voto decorrer de um benefício que objetivamente atinja a toda uma classe ou espécie de ações, isto é, a toda uma categoria de acionistas — como ocorre nas hipóteses do Parecer de Orientação 34 —, o impedimento não alcançará a pessoa do acionista, com as demais ações de que seja titular, de outra classe ou espécie não impedida de votar.

13. Embora uma tal conclusão me pareça intuitiva, é preciso deixar claros os fundamentos para alcançá-la, o que passo a fazer [o que faz a partir do item 14 até o final do voto]"

12. Quanto ao mérito dos argumentos dos Interessados, noto que os argumentos apresentados são coincidentes com os do meu voto e foram superados pelo entendimento majoritário do Colegiado, que os enfrentou ao longo do voto vencedor, o que, me parece, não justifica uma nova decisão repetindo aqueles argumentos.

13. Os Interessados também mencionam uma contradição entre o voto vencedor e um voto anterior do mesmo julgador - Presidente Marcelo Fernandez Trindade, então diretor. Embora a modificação de posição não implique qualquer nulidade ou necessidade de manutenção da opinião anterior, parece-me

que não houve mudança de posição, pois o voto mencionado (Processo RJ2000/4912) tratava de assembléia especial de acionistas, com base no art. 136, §2º da Lei 6.404/76. A Companhia também contesta esse argumento dos Interessados com base na não identidade entre a assembléia especial de acionistas preferenciais e a assembléia de acionistas em que se respeita o Parecer de Orientação 34/06 e apenas às ações preferenciais confere-se voto.

14. Ainda sobre o §1º do art. 115 e a decisão, os Interessados não concordaram com algumas observações tecidas no voto vencedor nos itens 36 a 38 (que tratavam da relação entre interesse econômico e impedimento de voto). Essa discussão é irrelevante para o Pedido de Reconsideração, pois os argumentos ali utilizados não eram relevantes para a decisão tomada, razão porque descabe discuti-los aqui.

15. Quinta Questão – Inconformismo com a redução do Quorum de Deliberação para 25%. Para os Interessados, a redução do quorum de deliberação para 25% não se justifica. Essa questão foi detalhadamente analisada nos itens 28 a 37 do Voto, onde não só elenquei vantagens e desvantagens, como a legislação de outros países e a análise da situação concreta. Além disso, o Colegiado determinou, inclusive, a adoção de mecanismos para facilitar a participação dos acionistas preferenciais na votação (item 37). Por essas razões, descabe qualquer reconsideração do posicionamento do Colegiado a esse respeito.

16. Sexta Questão – Omissão por não constar da decisão da CVM determinação de que, em havendo em uma das duas primeiras assembléias a presença de 50% dos acionistas, não é possível fazer a assembléia em terceira convocação com redução de quorum. Em primeiro lugar, não se trata de omissão, pois essa questão não era objeto da Consulta. O esclarecimento solicitado derivaria, para os interessados, do

"espírito da norma que autoriza a redução do quorum (art. 136, §2º da LSA), desvirtuando-se por completo a intenção e finalidade legítima daquele dispositivo. Urge-se assim evitar que se engendre tal tipo de chicana por meio de esclarecimento público da CVM anteriormente à assembléia no sentido de que o quorum reduzido somente poderá ser aplicado caso não se verifique o comparecimento de acionistas em número suficiente para atingir o quorum legal de acionistas representando mais da metade da classe afetada, fazendo-se assim a distinção entre o quorum de instalação (que foi fixado em 25%) e o quorum de deliberação (composto por titulares de mais da metade das ações preferenciais representadas na assembléia)"

17. Embora seja difícil conhecer o espírito da norma ou do legislador, não estou bem certo que o raciocínio dos Interessados é o que deve prevalecer. Sobre esse assunto, a SEP manifestou-se aos Interessados, dizendo que:

"12. Nesse caso [presença de acionistas com direito a voto representando o quorum para instalação da assembléia, nos termos do art. 125 da Lei 6.404/76], não se verificando a presença de acionistas que representem mais da metade das ações com direito a voto, não deverá haver deliberação acerca das matérias em que se exija o quorum qualificado de aprovação, razão pela qual se procederá a uma nova convocação.

*13. Por outro lado, uma vez atingido o quorum de metade das ações com direito a voto, a matéria deverá, a nosso juízo, ser submetida à deliberação dos acionistas presentes. Destarte, ainda que a maioria vote a favor, não atingido o quorum de 50% considera-se que a matéria não foi aprovada, ou seja, qualquer que seja o resultado advindo dessa votação (ex. situações mencionadas pela Companhia, descritas nas letras 'c' e 'd' do §5º retro), **não** caberia, a nosso juízo, **reapreciar** a matéria em uma segunda ou terceira convocações." (Memo/CVM/SEP/GEA-4/105/106).*

18. Pelo que se noticiou das duas primeiras tentativas de realização da assembléia, essa questão não foi relevante, pois não se teve a presença de 50% das ações preferenciais. Acho, no entanto, que a posição da SEP não representa a melhor interpretação do art. 136⁽¹⁾, em conjunto com as disposições do art. 129⁽²⁾, que trata de quorum das deliberações, como explico a seguir.

19. Por uma interpretação literal do *caput* do art. 129, poder-se-ia dizer que a aprovação das matérias elencadas no art. 136 poderia ser feita em uma eleição na qual houvesse empate (desde que 100% dos acionistas estivessem presentes e metade votasse aprovando e metade rejeitando), pois a exceção nele prevista – "ressalvadas as exceções previstas em lei" – pode referir-se à "maioria absoluta de votos". Ou seja, a exceção do art. 136 substituiria a "maioria absoluta" por "metade, no mínimo".

20. Uma outra interpretação literal seria possível. Por ela, a exceção seria não com relação à "maioria absoluta", mas apenas à "absoluta". Por essa interpretação, a exceção do art. 136 deveria conjugar "maioria" e "no mínimo 50%". Ou seja, deveria ser lida como "maioria, desde que represente, no mínimo, 50% das ações com direito a voto".

21. Essa segunda interpretação parece-me mais adequada pois o §2º do art. 129, ao falar de empate, cria uma regra geral, aplicável a todas as deliberações, sem falar em exceções previstas em lei.

22. Continuando a interpretação do art. 136, em conjunto com o art. 129, não se pode dizer que, se uma deliberação do art. 136 for a votação, ela será considerada rejeitada, se a maioria dos acionistas votantes presentes votarem a seu favor, mas o quorum de 50% não for obtido. Não houve rejeição, mas a deliberação não pode ser adotada, pois não preencheu o requisito do art. 136 (metade, no mínimo, das ações com direito a voto). Para a rejeição, é necessário que a "maioria absoluta de votos" (i.e., maioria dos votos válidos apresentados) seja contrária à deliberação.

23. Por esses motivos, caso a deliberação de uma matéria do art. 136 seja aprovada pela "maioria absoluta de votos", mas esses votos não representem 50% das ações com direito a voto, a companhia poderá realizar uma segunda convocação da assembléia submetendo a matéria a votação. Se o resultado for o mesmo da primeira tentativa, pode-se fazer uma terceira convocação e, nessa hipótese, se a companhia for aberta, ela pode solicitar à CVM a redução do quorum de deliberação, conforme previsto no art. 136, §2º⁽³⁾.

24. Embora esse raciocínio, se adotado pela maioria dos membros do Colegiado, implique em posicionamento da CVM distinto do apresentado pela área técnica, ele não é suficiente para responder o último ponto levantado pelos Interessados, pois nas duas primeiras convocações poderiam estar presentes menos acionistas que o quorum de aprovação (50% no mínimo) e, por isso, o problema por eles posto não se faria presente. Assim, é necessário analisar separadamente se é possível reduzir quorum caso acionistas representando 50% das ações com direito a voto estejam presentes e a deliberação não seja rejeitada.

25. Os Interessados dizem que, nesse caso, há rejeição, pois o art. 136, §2º exige como condição para a redução do quorum que as "três últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto".

26. Esse argumento é muito bom, embora não me pareça suficiente para a conclusão retirada pelos Interessados. Ou melhor, não me parece que a única consequência possível seja a defendida pelos Interessados. Antes de justificar a minha posição, gostaria de lembrar que tanto a conclusão dos Interessados quanto a que eu apresentarei estão no campo do "espírito da lei" ou do "preenchimento de lacunas legais pelo aplicador da lei". Digo isso pois não há, no texto legal, resposta direta à questão formulada pelos Interessados.

27. O que me faz discordar da conclusão deles é que o texto do §2º, quando fala na condição para redução de quorum fala em nas "três últimas

assembléias" e quando fala no momento da aplicação da redução do quorum fala em "terceira convocação". Parece-me que a escolha foi proposital. Se a lei quisesse ter a consequência prevista pelos Interessados, ela teria feito a distinção ou esclareceria a situação, uma vez que foi extremamente cuidadosa na seleção dos termos utilizados.

28. Defendo essa interpretação, embora a dos Interessados também seja possível, pois me parece que a segunda condição para a redução do quorum tem como objetivo verificar o grau de absenteísmo dos acionistas da companhia de uma maneira geral e não com relação à deliberação específica. Isso porque se os acionistas votantes estão sempre presentes às assembléias pode-se considerar que a ausência, com relação a uma deliberação específica que exige maioria qualificada, representa um voto contrário. Caso o absenteísmo seja a regra, a ausência do acionista nada significa com relação ao mérito da deliberação. Por esse motivo é que creio que se escolheu propositalmente a utilização de "três últimas assembléias" e "em terceira convocação" no §2º do art. 136 e, portanto, caso em primeira ou segunda convocação os acionistas presentes representem mais de 50% das ações com direito a voto, ainda assim o quorum pode ser reduzido em terceira convocação.

É o voto.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2006.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

(1) Verbis: "Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem *metade, no mínimo, das ações com direito a voto*, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre." (grifos inexistentes no original).

(2) Verbis: "Art. 129. As deliberações da assembléia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas *por maioria absoluta de votos*, não se computando os votos em branco.

(...)

§ 2º *No caso de empate*, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembléia será convocada, com intervalo mínimo de dois meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia" (grifos inexistentes no original).

(3) Nada impede, também, que o pedido de redução do quorum seja feito antes da segunda convocação (ou mesmo da primeira), desde que o quorum reduzido só seja utilizado na terceira convocação, como determina o art. 136, §2º.