

ASSUNTO: Pedido de Interrupção do Curso do Prazo de Antecedência de Convocação de Assembléia Geral Extraordinária - Artigo 124, §5º, inciso II, da Lei nº6.404/76 Tele Norte Leste Participações S.A. Processo CVM nº RJ/2006/7840

Senhor Superintendente Geral, O presente processo originou-se de correspondência, protocolizada na CVM, em 11.10.06, por Polo Norte Fundo De Investimento Multimercado, através de seu administrador e representante legal, Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., e por Brandes Investment Partners L.P., requerendo, nos termos do artigo 124, §5º, inciso II, da Lei nº6.404/76, a interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembléia Geral Extraordinária da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNLP") a realizar-se no dia 13.11.06.

2. Segundo informado em sua correspondência, Polo Norte Fundo De Investimento Multimercado é titular de 345.000 (trezentos e quarenta e cinco mil) ações preferenciais classe A de emissão da Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR"), representativas de 31,02% das ações dessa classe e de 0,25% das ações dessa espécie, bem como de 26.400 (vinte e seis mil e quatrocentas) ações referenciais de emissão da TNLP, correspondentes a 0,01% do capital preferencial dessa Companhia. Por sua vez, Brandes Investment Partners L.P. é titular de *American Depositary Shares* ("ADS"), representativos de 22.794.274 (vinte e dois milhões, setecentos e noventa e quatro mil duzentas e setenta e quatro) ações preferenciais de emissão da TNLP, o que corresponde a 8,72% do respectivo capital preferencial.

DOS FATOS

Do Pedido De Interrupção De Aqe

3. Em sua correspondência, os acionistas expõem as razões pelas quais entendem ser eivada de ilegalidades a proposta de reestruturação societária do Grupo Telemar, conforme resumimos a seguir (fls.02/47):

• da divulgação de informações acerca de questões "sub judice" que poderiam vir a afetar a reestruturação societária

a. em 2001, quando da incorporação, pela TELERJ, das operadoras que atuavam nos diversos estados das regiões Norte e Leste do País, os acionistas titulares de ações ordinárias da Tmar foram induzidos a converter suas ações em preferenciais classe A na razão de uma por uma;

b. parcela substancial das ações preferenciais atualmente em circulação resulta dessa conversão, tendo sido os acionistas convencidos, pelo controlador, sob o argumento, apresentado no Protocolo de Incorporação, de que a operação iria *propiciar maior valorização e maior liquidez a seus títulos*;

c. essa conduta questionável dos controladores, em total dissonância com as modernas práticas de governança corporativa, foi objeto de medidas administrativas e judiciais quando da alienação da Oi (TNL PCS S.A.), da TNLP para a TMAR, em junho de 2003;

d. tal operação motivou a instauração do Inquérito Administrativo nº25/03 na CVM, ainda em curso, uma demanda judicial de acionistas minoritários, em curso na Comarca do Rio de Janeiro, e, ainda, a propositura de Ação Civil Pública, em trâmite perante a 20ª Vara Federal do Rio de Janeiro, na qual o Ministério Público Federal e o Ministério Público Estadual requerem: (i) a declaração da nulidade do negócio jurídico de transferência do controle da Oi; e (ii) o ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos então acionistas da TMAR, e pelo mercado como um todo;

e. estando *sub judice* um negócio de tal magnitude e relevância, uma decisão judicial desfavorável à TNLP e à TMAR afetará todo o negócio de reorganização societária, posto que:

(i) as comunicações de Fato Relevante omitem por completo a existência do litígio, as conseqüências de uma decisão desfavorável e o grau de probabilidade de tal decisão adversa;

(ii) não foi dado pela Companhia, em nenhum Fato Relevante publicado, qual o *disclaimer*, ressalvas etc., caso venha a ocorrer decisão judicial contrária à mesma;

(iii) ao que consta, não há provisão, em Telemar Participações S.A. ("TmarPart"), para a indenização que será devida em caso de procedência da Ação (estimada em R\$ 1 bilhão), sendo que a Ré dessa ação e devedora da indenização pleiteada é exatamente a sociedade resultante da reorganização, para a qual se pretende fazer migrar os atuais acionistas de TMAR e TNLP.

• da conduta lesiva e ilegal dos controladores

f. a conduta lesiva e ilegal dos controladores das empresas do Grupo Telemar se repete na ora pretendida reorganização societária, divulgada ao mercado através de Fato Relevante em 17.04.06 e subseqüentes emendas, a qual, mais uma vez, causará graves e irreparáveis prejuízos aos minoritários;

g. inicialmente, a implementação da reorganização societária estava condicionada à alienação em oferta pública secundária na BOVESPA e na NYSE, pelos atuais controladores, o que, consoante Fato Relevante de 16.08.06, não mais ocorrerá;

h. nessa estrutura inicial da operação, os controladores receberiam, na pior das hipóteses (pelo preço mínimo previsto no item 1.3 do Fato Relevante), a soma de R\$ 4.477.419.015,71 (quatro bilhões, quatrocentos e setenta e sete milhões, quatrocentos e dezenove mil, quinze reais e setenta e um centavos) e, ainda, remanesceriam com 16% de participação, mais do que tinham antes da operação (14,7%);

i. a alegada *simplicificação da estrutura societária*, como declarado no Fato Relevante de 17.04.06, encobriria o verdadeiro propósito da reorganização, que consistiria na alienação das ações dos controladores, com recebimento de prêmio, fraudando disposições legais e com enorme dano aos acionistas minoritários e à credibilidade do mercado;

j. como não há interessados na aquisição do controle da TMAR/TNLP, que se disponham a pagar o prêmio desejado pelos atuais controladores, estes propõem a reorganização societária em condições não equitativas, obtendo expressivo percentual de participação às custas dos preferencialistas;

k. a ilicitude da reorganização societária proposta diz respeito, em primeiro lugar, à ilegal e lesiva disparidade de tratamento dos acionistas, com a adoção de critérios diferentes para avaliação das ações ordinárias e preferenciais da mesma companhia, no âmbito de uma mesma reorganização societária;

l. nada justifica a atribuição de prêmio às ações detidas pelos atuais controladores, visto que não ocorrerá a transferência do poder de controle para terceiros;

m. pelo contrário, os controladores aumentarão significativamente sua participação de 14,7% para 31%, como se verifica na leitura do item 3.1 do Fato Relevante de 17.04.06, ou, somente na primeira etapa, restrita à incorporação de ações de TNLP, elevarão sua participação de 17,9% para 34,6%, como está explícito no Fato Relevante de 28.09.06. Os demais ordinaristas auferem um ganho de participação de 9,5%, passando sua participação de 12,6% para 22,1%;

n. conforme quadros do item 3.1 da Comunicação de Fato Relevante de 17.04.06, os acionistas preferencialistas de TNLP, em contrapartida, perdem injustificadamente participação de 66,7% para 40,6%, ou seja, sua participação direta no capital da TMAR é reduzida de 16,9% para 9,1%, no capital da TMARPART, e sua participação indireta no capital da Tmar é reduzida de 54,6% para 36,3%, no capital da TMARPART;

o. considerando que foi atribuído aos preferencialistas da TMAR o valor de R\$70,82 por suas ações, se a reorganização for implementada nas condições propostas, estes sofrerão perda de R\$ 67,10 por ação. Uma vez que estes acionistas detêm 40,301 mil ações, a perda total será de R\$ 2.704 milhões;

p. ainda que seja considerado o suposto prêmio de 25% sobre o valor das ações PN, a perda apurada será de R\$ 22,80 por ação da TNLP. E, uma vez que esses acionistas detêm 254.748 mil ações, a perda total dos acionistas preferencialistas da TNLP será de R\$ 5.809 milhões;

q. a propósito, saliente-se que o prêmio de 25% atribuído aos preferencialistas não é suficiente para compensar os prejuízos decorrentes do critério adotado para a avaliação das ações preferenciais;

r. o percentual foi arbitrado, tendo como parâmetro, segundo alegado, Ofertas Públicas de Aquisição de ações preferenciais anteriormente realizadas (2000 a 2004), o que se mostra equivocadamente, pois:

(i) diferentemente das ofertas públicas, que trataram de operações voluntárias, nas quais os preferencialistas destinatários da oferta puderam optar por alienar ou não suas ações, a reorganização societária (tanto a incorporação de ações de emissão da TNLP, quanto a conversão das ações preferenciais do capital da Tmar seguida de resgate) reveste-se de caráter impositivo;

(ii) em segundo lugar, as Ofertas Públicas de Aquisição de ações preferenciais pressupõem o recebimento do preço por parte dos preferencialistas, enquanto que a presente reorganização envolve a troca de ações; e

(iii) ainda que fosse esse um critério justo, não se pode dizer, como se pretende, que o prêmio de 25% nas OPA's é a média de prêmios nas últimas operações do tipo pois, como se verifica na mídia, têm-se oferecido prêmios de 35% ou mais nesses casos.

s. a perda de participação no patrimônio da companhia dá-se, ainda, em troca da ida ao Novo Mercado, insuficiente para recuperação das perdas, se não houver incremento de patrimônio ou de receita operacional, e do aceno com um *tag along* para a eventualidade de uma oferta de compra;

t. sendo assim, impõe-se o tratamento equitativo como expressamente assegurado no estatuto da TNLP, em operações de incorporação das sociedades envolvidas:

"Art. 41 - A aprovação, pela Companhia, através de seus representantes, de operações de fusão, incorporação ou dissolução de suas controladas será precedida de análise econômico-financeira por empresa independente, de renome internacional, confirmando estar sendo dado tratamento equitativo a todas as sociedades interessadas, cujos acionistas terão amplo acesso ao relatório da citada análise." (Grifamos)

u. da mesma forma, o estatuto da TMAR, em seu art. 45, estabelece paridade de um para um entre ações ordinárias e preferenciais:

"As ações ordinárias e preferenciais classe 'B' poderão, por solicitação de seus titulares, ser convertidas em ações preferenciais classe 'A', na razão de uma ação preferencial classe 'A' para cada ação ordinária ou preferencial classe 'B'(...)" (Grifamos)

v. por outro lado deve-se ressaltar que, nas operações que acarretam a cessão da própria empresa, inclusive pela transformação em subsidiária integral, a CVM já tem decidido que todos os acionistas da companhia cujas ações serão incorporadas, independentemente da espécie e classe de ações de que eram titulares, deverão receber igual valor por suas ações. Esse imperativo de isonomia vem refletido no voto de Luiz Leonardo Cantidiano (então Presidente da Autarquia), no Processo CVM nºRJ/2003/12770, que versou sobre operação análoga à presente (Caso Tele Centro Oeste Participações S.A.);

w. com efeito, trata-se a incorporação de ações de emissão da TNLP pela TmarPart de deliberação de vontade única do acionista controlador, visto que esta prevalece nas assembléias gerais de ambas as companhias, pelo que se impõe a este a observância de procedimentos rigorosos para a justa avaliação dos patrimônios e para a fixação de equânime relação de troca;

x. há um evidente desvio de finalidades por parte dos acionistas controladores e dos administradores das empresas do Grupo Telemar, tipificado nos artigos 117, §1º, "a" e 246 da Lei nº6.404/76, que configura infração ao disposto nos artigos 154 e 245 desse mesmo diploma legal. Por atender ao interesse exclusivo do controlador, incide, ainda, a hipótese prevista no artigo 1º, inciso II, da Instrução CVM nº323/00;

y. além disso, "a utilização do mesmo critério de avaliação em operações do gênero é uma exigência que se impõe com o objetivo único de conferir tratamento equitativo às partes envolvidas, de que é exemplo o artigo 264 da Lei 6.404/76";

z. apesar da disparidade de critérios, o Fato Relevante de 28.09.06 teria sido redigido de maneira dissimulada, dizendo-se, no item 8, que a TMARPART e a TNLP tiveram "avaliação pelo valor econômico-financeiro para fins de determinação da relação de substituição" (item 8.2) consistente no "valor patrimonial ajustado a mercado" (item 8.3), fazendo supor que a avaliação obtida foi dividida pelo total de ações da TNLP (ordinárias e preferenciais), obtendo-se um valor unitário que, comparado com o da ação da TMARPART, resulta na relação de troca;

• **da coercibilidade da conversão de ações preferenciais da Tmar**

aa. o primeiro Fato Relevante, publicado em 17.04.06, prevê, nos itens 1.1, (ii) e 4.2.4, que as ações preferenciais de Tmar daqueles que não as converterem pela desigual relação de troca (2.5028 preferenciais para uma ordinária, cf. item 4.2.2) poderão ser, depois, objeto de resgate deliberado em assembleia geral, nos termos do art. 11, §1º, do estatuto da companhia, pelo maior dos seguintes critérios: (i) produto da divisão do valor do capital social pela quantidade total de ações da Companhia; ou (ii) a média das cotações atuais de bolsa;

bb. a fonte do pagamento do resgate, conforme dispõe o art. 44 da Lei nº6.404/76, consiste, obrigatoriamente, nos lucros e reservas existentes. Os recursos, para tal fim, derivam de reservas de capital (art. 200) e de reservas de lucros estatutárias especificamente criadas para essa finalidade (art. 194). Se as reservas de lucros foram criadas para outra finalidade, a assembleia não tem competência para desviar essa destinação. Se os recursos legalmente disponíveis para o resgate não forem suficientes, procede-se a sorteio;

cc. o item 4.2.4 do Fato Relevante de 17.04.06 prevê a alternativa da "média das cotações atuais em bolsa", o que faz emergir as seguintes dúvidas: (i) média de quanto tempo? (ii) atuais de quando: de abril ou de quando for deliberado em assembleia, após o efeito devastador dos Fatos Relevantes sobre as cotações?;

dd. o estatuto não pode prever critério que situe o valor da ação abaixo daquele que é fixado para a emissão de ações em aumento de capital (art. 170), de modo que o valor estatutário deve ser, no mínimo, o da conjugação da cotação em Bolsa, com o patrimônio líquido, com as perspectivas de rentabilidade;

ee. o resgate é uma compra compulsória, uma transmissão forçada, em que não é permitido ao atingido permanecer como acionista, sendo o preço fixado unilateralmente pelo "comprador", pelo que deve ser fixado por critérios que assegurem ao investidor aliado um mínimo de correspondência pecuniária ao valor do bem que lhe está sendo tomado;

ff. a conversão e o resgate, ambas práticas não eqüitativas, são, na verdade, uma só prática, continuada e integrada, a segunda servindo como verdadeira coerção que conduz à primeira, sendo inegável coligação funcional entre os dois negócios jurídicos;

• **do conflito de interesses entre os titulares de ações votantes e a coletividade dos preferencialistas**

gg. não obstante a decisão do Colegiado de 25.09.06, em resposta à consulta da TNLP sobre a aplicação do Parecer de Orientação CVM nº034/06 à incorporação de ações da Companhia, tenha sido tomada por maioria de votos, os requerentes manifestam seu entendimento de que o impedimento derivado do art. 115, §1º, da Lei nº6404/76, não seria da espécie de ação, mas da pessoa do acionista, na medida em que é este que aufero o benefício de modo particular;

hh. em seu entender, em virtude do benefício particular pela desigual relação de troca, os ordinaristas, especialmente os controladores, estariam impedidos de votar, também com suas preferenciais, em tal deliberação, *ex vi* do art. 115, §1º, da Lei nº6.404/76, em função da posição de conflito de interesses;

ii. afirma, ainda, que tal impedimento já teria sido objeto de decisão da CVM, em Recurso contra decisão da SEP, atinente ao Processo CVM nºRJ/2000/4912(1);

• **do aliciamento de votos e do aluguel de ações**

jj. os controladores estariam utilizando um administrador da Companhia para aliciamento, em seu interesse particular, de preferencialistas para aprovar a incorporação de ações, em flagrante infração aos deveres legais dos administradores e com evidente vício à futura deliberação, como se depreende das constantes declarações e entrevistas dadas à imprensa pelo Sr. Luiz Eduardo de Falco, Diretor Presidente da Telemar;

kk. a partir da divulgação do Fato Relevante de 17.04.06 e, mais intensamente, a partir da decisão da CVM exarada no Parecer de Orientação CVM nº34/06, vem ocorrendo o "aluguel de ações" a pessoas indicadas pelos controladores - uma versão da *proxy machinery*, mecanismo tradicionalmente conhecido para perpetuação de administradores com exploração do absenteísmo do corpo acionário - onde o acionista "aluga" suas ações e o "locatário" comparece à assembleia em nome próprio e não como procurador;

ll. para tanto, faz-se necessário vedar o exercício de voto, nessa deliberação dos preferencialistas, não só dos controladores e demais titulares de ações, mas também restringir o direito de voto a quem já era acionista quando da publicação do Fato Relevante de 17.04.06 ou, no mínimo, quando da edição do Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18.08.06.

Da Manifestação Da TNLP

4. Em 16.10.06, a TNLP e a Tmar foram instadas a se manifestar sobre o referido pedido, por intermédio do Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº690/06 (fls.227).

5. Em 19.10.06, as Companhias encaminharam correspondência, alegando, em resumo, o seguinte (fls.230/236):

a. a incorporação de ações submetida à AGE e sua respectiva mecânica foi apreciada pelo Colegiado da CVM: (i) por ocasião da emissão do Parecer de Orientação CVM nº034/06, de 18.08.06; (ii) em resposta à consulta formulada pela TNLP com relação aos efeitos concretos do Parecer à incorporação de suas ações pela Telemar(2) e; (iii) em resposta a mais duas consultas formuladas por terceiros, na reunião de Colegiado de 17.10.06;(3)

b. a Companhia procurou agir da maneira mais transparente e segura possível, de forma a minimizar a insegurança a respeito da AGE. Por isso, ajustou-se integralmente aos termos do mencionado Parecer, seguindo-o rigorosamente e, ainda, apresentou consulta à CVM para que fossem esclarecidos alguns pontos do Parecer. Somente após a obtenção desses esclarecimentos é que a Companhia fez publicar a convocação da AGE, de forma a eliminar as incertezas sobre o entendimento da CVM e o processo de votação, deixando seus acionistas plenamente informados;

c. a manifestação dos reclamantes pretende, por via oblíqua, questionar as decisões do Colegiado da CVM sobre a operação, sendo que apenas a incorporação de ações será submetida à AGE e, para os fins do §5º do artigo 124 da Lei nº6.404/76 somente este ponto poderia servir de base para o pedido formulado pelas reclamantes;

d. a CVM manifestou o entendimento, no mencionado Parecer, de que ***não atuará para reprimir operações de incorporação*** (ou

incorporação reversa) de Companhias, ou de suas ações, caso seja previsto, inclusive no edital de convocação da assembleia, que a aprovação dependerá do voto afirmativo dos demais acionistas, inclusive para a formação do quorum legal, observado tanto o impedimento de voto da Sociedade Holding e de seus acionistas (caso detenham diretamente ações da Companhia), quanto, se for o caso, o impedimento de voto dos demais acionistas titulares de ações com voto;

e. em relação ao precedente da TCOC citado na reclamação, a CVM já se manifestou, em consulta que versava sobre a incorporação de ações da TNLP, julgada em 17.10.06, na declaração de voto do Presidente, afirmando que o *Parecer de Orientação 34, ao contrário da decisão do caso TCOC, não considera as operações nele previstas como ilegais; apenas entende que a espécie de ações beneficiada não pode votar na deliberação. A operação, entretanto, poderá ser levada a cabo. Para tanto, evidentemente, será preciso que os titulares das ações prejudicadas concordem com o argumento da consulta, no sentido de que a migração será boa para todos, e para companhia — o que dependerá, no mundo real (não nos enganemos), da relação de substituição proposta;*

f. como demonstra o procedimento de aprovação estabelecido pelo mencionado Parecer e a base pulverizada de acionistas titulares de ações preferenciais, a reestruturação societária proposta pelas empresas Telemar não está sendo imposta pelos acionistas controladores;

g. dentre as supostas ilegalidades em que a operação em tela incorreria, segundo as reclamantes, estaria a inobservância do disposto no artigo 264 da Lei nº6.404/76, que exigiria, em operações de incorporação de ações, entre outras, envolvendo controladora e controlada, que o cálculo das relações de substituição das ações fosse feito com base no valor do patrimônio líquido das ações das Companhias, avaliados segundo os mesmos critérios;

h. não obstante as reclamantes tentarem induzir que o mencionado cálculo deva ser utilizado para estabelecer a relação de substituição que governaria a operação de incorporação de ações, o referido dispositivo admite que as relações de troca dos acionistas não controladores não sigam este critério;

i. ademais, o cálculo de que trata o artigo 264 da Lei nº6.404/76 não somente foi feito como divulgado no Fato Relevante publicado em 28.09.06;

j. não há disposição legal obrigando a utilização do mesmo critério para classes e espécies diferentes de ações, tendo o Colegiado da CVM se pronunciado, na decisão de 17.10.06, no sentido de que operações de incorporação de ações nesses termos não seriam tidas como ilegais;

k. os comunicados e fatos relevantes atestam a diligência e o cuidado que as empresas vêm empreendendo na divulgação das condições e pormenores da operação, sendo comum que, em operações como a reestruturação societária em tela, surjam fatos novos no seu decorrer que mereçam pronta divulgação;

l. a CVM já se manifestou sobre o assunto nos termos do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº682/06, de 09.10.06 [\(4\)](#); e

m. o artigo 41 do estatuto social não se aplica à reestruturação societária em tela e, mais especificamente, à incorporação de ações objeto da AGE, pois: (i) trata exclusivamente de operações de fusão, dissolução e incorporação, sendo este último instituto distinto da incorporação de ações, conforme se verifica na doutrina, inclusive, por um dos próprios patronos do reclamante, Modesto Carvalhosa; e (ii) as operações de que trata o artigo referem-se a controladas da TNLP enquanto que a incorporação de ações proposta tem por objeto a própria TNLP.

6. Em 23.10.06, a SEP, através do Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº711/06, reiterou à TNLP o pedido de manifestação da Companhia, no que concerne ao questionamento, formulado pelos reclamantes, quanto à divulgação de informações relativas a pendências judiciais que poderiam vir a afetar a reestruturação societária (fls.237).

7. Em 26.10.06, a Companhia respondeu nos seguintes principais termos (fls.247/251):

a. a TNLP reitera os fundamentos aduzidos em sua manifestação de 19.10.06 e alega que a questão sobre a qual foi instada a se manifestar é dispensável para que o Colegiado da CVM possa se posicionar sobre o pedido de interrupção em questão;

b. a despeito de as reclamantes sugerirem que as Companhias não têm dado a devida divulgação à existência de questionamentos relativos à alienação da Oi, já foi dado o devido *disclosure* de informações relacionadas à questão, antes mesmo de ajuizadas as pendências judiciais, como atestam as demonstrações financeiras consolidadas da TNLP referentes aos exercícios findos em 2003 e 2004 e a tradução livre do formulário 20F, apresentado à SEC (fls.252/260);

c. os procedimentos administrativos em curso na CVM e os judiciais em curso na 20ª Vara Federal e na 4ª Vara Empresarial, ambas do Rio de Janeiro, originaram-se de questionamentos realizados por um grupo restrito de acionistas que alega que a avaliação dos ativos da Oi não levou em consideração uma suposta diferença entre o valor de aquisição das licenças detidas por esta operadora de telefonia e o valor de mercado que tais acionistas entenderiam ser o correto;

d. os argumentos de tais acionistas não se sustentam porque a avaliação dos ativos da Oi foi feita de forma independente, por perito contratado, a Ernst & Young, tendo sido tal valor corroborado por outro laudo, que sequer necessitaria ter sido produzido, elaborado por JPMorgan. Posteriormente, as Companhias solicitaram ao renomado Prof. Eliseu Martins a elaboração de um parecer analisando a questão, o qual concluiu ter sido correto o critério utilizado para a avaliação dos ativos da Oi (fls.261/296);

e. quanto ao procedimento administrativo em curso, trata-se de inquérito administrativo, que não teve seu relatório de conclusão finalizado, não havendo qualquer acusação quanto ao fato que, no entendimento das reclamantes, deveria ter ocasionado provisionamento. Desta forma, existe simples investigação de fatos e apuração de eventuais responsabilidades pela sua prática, como esclarece o Parecer de Orientação CVM nº06, de 28.04.80;

f. ressalte-se, ainda, que não há qualquer decisão judicial que infirme a operação de transferência de controle acionário da Oi para a Tmar, não havendo razão, portanto, para se falar em provisão;

g. adicionalmente, as Companhias requereram a seus advogados externos responsáveis pelo acompanhamento dos procedimentos ajuizados a elaboração de pareceres a respeito da questão, tendo eles concluído que os riscos de perda são **remotos** (fls.297/303);

h. dados os consistentes posicionamentos a favor das Companhias, a suposta necessidade de provisão configura-se integralmente descabida, uma vez que, no julgamento razoável dos administradores e com base nas opiniões anexadas à presente, a questão não caracteriza uma contingência provável e os auditores sequer precisaram se posicionar sobre o assunto;

i. não há razão para que se interrompa o prazo da AGE apenas para se buscar uma declaração da CVM que já existe e é exatamente no sentido de que não há ilegalidade na operação se for adotado o procedimento constante do Parecer de Orientação CVM nº34/06; e

j. não existe correlação entre os questionamentos judiciais e administrativos relativos à alienação da Oi para a Tmar e a incorporação de ações objeto da AGE, sendo certo que, com a devida vênia, a Lei nº6.404/76 não atribuiu à CVM competência para, por conta de um eventual questionamento sobre a suposta necessidade de constituição de provisão, interromper o fluxo do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral.

DA ANÁLISE

8. A proposta de reestruturação societária das empresas do Grupo Telemar foi inicialmente anunciada em 17.04.06 (fls.99/107). As condições da operação sofreram alterações substanciais em duas ocasiões, quais sejam, a supressão da oferta secundária de ações dos acionistas controladores da TmarPart, conforme anunciado em Fato Relevante de 16.08.06 (fls.113/114); e a modificação da estrutura de votação da assembleia de TNLP, após a decisão do Colegiado que respondeu à consulta da Companhia sobre a aplicação do Parecer de Orientação CVM nº034/06 à incorporação de ações(5), conforme divulgado em Comunicado ao Mercado de 26.09.06 (fls.246).

9. Não obstante as alterações pontuais incidentes sobre a reestruturação societária, restaram inalteradas as relações de troca que regem a incorporação de ações de TNLP, baseadas no Laudo de Avaliação Econômico-Financeira, preparado por N M Rothschild & Sons (Brasil) Ltda. O referido laudo também estabeleceu as relações de troca da conversão de ações preferenciais de Tmar e da migração de ações da Tmar para TmarPart (fls.140/167).

10. No que se refere à divulgação dos documentos que suportam a deliberação em tela, verificamos, em consulta ao Sistema Informações Periódicas e Eventuais – IPE, que foram disponibilizados ao mercado: (i) em 19.04.06, o mencionado Laudo de Avaliação Econômico-Financeira (fls.243); (ii) em 27.09.06, o Protocolo de Incorporação de Ações e Justificação de TNLP (fls.244); e (iii) em 28.09.06, o Laudo de Avaliação a Valor de Mercado, elaborado por Apsis, em observância ao disposto no art. 264 da Lei nº6.404/76 (fls.245).

11. Desta forma, pode-se dizer que, há mais de **6 (seis) meses**, o mercado foi cientificado da proposta que os órgãos de administração pretendiam levar à assembleia.

12. Desde sua divulgação ao mercado, a reestruturação societária do Grupo Telemar vem sendo acompanhada continuamente pela CVM e já foi, em diversas oportunidades, objeto de análise e manifestações circunstanciadas do Colegiado e desta Superintendência.

13. Cabe ressaltar que o pedido de interrupção sob análise diz respeito à Assembleia Geral Extraordinária de TNLP, convocada para deliberar, segundo a ordem do dia constante do edital, sobre a incorporação de ações da Companhia por sua controladora, TmarPart (fls.240/241).

14. Por meio do edital da AGE de TNLP, disponibilizado no Sistema IPE, em 27.09.06, e publicado em 28.09.06, o conclave foi convocado para o dia 13.11.06 com um lapso de antecedência de 46 (quarenta e seis) dias, em muito superior ao prazo quinzenal previsto no artigo 124, §1º, inciso II, da mesma Lei (fls.239/242).

15. Feitas essas considerações, passamos, a seguir, a comentar os pontos que fundamentam o referido pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE de TNLP.

• da divulgação de informações acerca de questões "sub judice" que poderiam vir a afetar a reestruturação societária

16. O requerente alega que, nos Fatos Relevantes, teriam sido omitidas informações acerca de litígios envolvendo a alienação de controle da Oi (TNL PCS S.A.) da TNLP para a Tmar. Em sua correspondência, o reclamante cita uma demanda ajuizada por minoritários na Comarca do Rio de Janeiro e, ainda, uma Ação Civil Pública, em trâmite perante a 20ª Vara Federal do Rio de Janeiro, na qual o Ministério Público Federal e o Ministério Público Estadual requerem: (i) a declaração da nulidade do negócio jurídico de transferência do controle da Oi; e (ii) o ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos então acionistas da TMAR.

17. A Companhia alega, por sua vez, que as informações relativas a tais questões teriam sido objeto de divulgação em suas demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios de 2003 e de 2004, bem como em seu Formulário 20F.

18. Além disso, a administração da Companhia, conforme opinião dos escritórios de advocacia que a assistem nessas demandas, julga remota a possibilidade de perda das referidas ações e entende, ainda, que "não existe correlação entre os questionamentos judiciais e administrativos relativos à alienação da Oi para a Tmar e a incorporação de ações objeto da AGE" (fls.297/303).

19. Tendo em vista o argumento apresentado pela Companhia, mencionado na letra "j" do §7º retro, cumpre esclarecer, inicialmente, que o presente processo não tem por objetivo analisar a regularidade de constituição, pela TNLP, de provisão relativa à contingência mencionada, mas sim a eventual omissão de informações julgadas relevantes para que o investidor possa tomar sua decisão acerca da operação.

20. Desta maneira, entendemos que o posicionamento da administração da Companhia, acompanhado dos documentos pertinentes, quanto à possibilidade de êxito nas referidas ações judiciais, deve ser um dos elementos a subsidiar tal análise.

21. Nesta linha, vale mencionar que, nos termos da Deliberação CVM nº 489/05, não é exigida, nem mesmo nas notas explicativas às demonstrações financeiras, a divulgação de contingência relativa aos casos em que se julga remota a possibilidade de que venha a ser preferida decisão desfavorável à Companhia. Tampouco seria cabível, a princípio, a exigência de que tal informação constasse de Fato Relevante publicado pela Companhia.

22. Não obstante, a Companhia divulgou, em 30.06.06, via Sistema IPE, a existência da referida ação movida pelo Ministério Público, por meio do Formulário 20F referente ao exercício social de 2005 (fls.259/260).

23. Assim, considerando os argumentos e documentos apresentados pela administração da TNLP e pelo requerente, entendemos não haver, a princípio, elementos que nos permitam concluir pela omissão de informações acerca das ações judiciais em comento.

24. Cumpre-nos observar, por fim, que, como referido pela Companhia, em suas notas explicativas às DF de 2003 e de 2004, consta o

comentário de que, embora houvesse "notícias na imprensa alegando que a operação [venda da Oi para a Tmar] havia sido injusta para os acionistas minoritários da Tmar e da TNLP", até aquela data, não havia "qualquer questionamento de ordem judicial movido contra a Tmar e sua controladora TNLP, mas apenas uma notificação por parte da CVM requerendo informações adicionais referentes à operação" (fls. 254 e 258).

25. De acordo com as informações fornecidas pela Companhia e conforme consulta aos sites do Tribunal de Justiça e da Justiça Federal do Rio de Janeiro, a mencionada demanda dos minoritários trata de Ação de Ressarcimento de Danos ajuizada, em 21.10.05, por HG Beta 14 Fundo de Investimento em Ações, atualmente em curso na 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital (Processo nº2005.001.131028-3) (fls.307/310). Já a Ação Civil Pública, examinada no âmbito do Processo nº2004.51.01.018858-0, foi ajuizada em 23.09.04 e, segundo mostra a movimentação deste processo, teria sido expedido, em 15.10.04, mandado de citação e, em 23.11.04, a Companhia teria tido acesso aos autos (fls.304/306).

26. Causa-nos estranheza a afirmação constante da Nota Explicativa à DF de 31.12.04 de que não havia qualquer procedimento judicial instaurado contra a TNLP e a Tmar, referente à alienação da Oi, quando, na verdade, o relatório de movimentação processual, extraído do site da Justiça Federal do Rio de Janeiro, demonstra que a Companhia já havia sido cientificada da instauração do referido processo à época da apresentação da DF/04 à CVM. Alie-se a isso o fato de que a referida ressalva não foi reiterada nas notas explicativas à DF de 31.12.05, e o fato de que, segundo nossos registros, a referida ação não foi mencionada no Formulário IAN/05 ou no Formulário 20F referente a 2004 da Companhia.

27. Tais questões, que podem vir a ser apuradas posteriormente, não alteram, a nosso juízo, a conclusão apresentada no §23 acima.

• **da conduta lesiva e ilegal dos controladores**

28. A argumentação dos requerentes sustenta-se, essencialmente, sobre a utilização de critérios diferentes para se atribuir valor às ações de emissão da TNLP, conforme sua espécie e titularidade, e na conseqüente diluição da participação acionária direta e indireta dos preferencialistas.

29. Os requerentes entendem que "a utilização do mesmo critério de avaliação em operações do gênero é uma exigência que se impõe com o objetivo único de conferir tratamento equitativo às partes envolvidas, de que é exemplo o artigo 264 da Lei 6.404/76".

30. A Companhia alega que o cálculo de que trata o artigo 264 da Lei nº6.404/76 não somente foi feito como divulgado no Fato Relevante publicado em 28.09.06, bem como que o referido dispositivo admite que as relações de troca dos acionistas não controladores não sigam este critério.

31. Como já mencionado no §10º acima, foi divulgado, em 28.09.06, o Laudo de Avaliação a Valor de Mercado, elaborado por Apsis, em observância ao disposto no art. 264 da Lei nº6.404/76. Segundo informações constantes da ordem do dia, o protocolo de incorporação de ações e justificação da TNLP será submetido à deliberação da AGE da Companhia na forma do artigo 252 (fls.239/242 e 244).

32. Ademais, as questões envolvendo a utilização de diferentes critérios para avaliação de ações em operações de incorporação foram abordadas no Parecer de Orientação CVM nº034/06, de 18.08.06, bem como apreciadas pelo Colegiado da CVM, em Reunião de 25.09.06, de modo que, a princípio, não haveria, em nosso entendimento, flagrantes irregularidades nas deliberações propostas.

33. No que se refere aos questionamentos relativos à divulgação de informações (vide letra "z" do §3º retro), entendemos que a leitura dos Fatos Relevantes divulgados pelas Companhias permitiria o entendimento das condições propostas para a reestruturação societária em comento.

• **da conversão de ações preferenciais da Tmar**

34. Considerando que, no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/6043, foi apresentado à CVM questionamento de investidor da TMAR sobre o direito de voto dos acionistas preferencialistas dessa Companhia, foi solicitada a manifestação da Procuradoria Federal Especializada da CVM - PFE-CVM, sobre a aplicabilidade do artigo 136, §1º, da Lei nº6.404/76 à conversão de ações de Tmar, tendo em conta a voluntariedade da operação, bem como o subseqüente resgate de ações não convertidas, com base na previsão do artigo 11 do estatuto social(6).

35. Em 31.10.06, a PFE-CVM encaminhou o MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº414/06, manifestando o seguinte entendimento:

a. no que se refere ao disposto no artigo 44, §6º, da Lei nº6.404/76, bastaria a previsão no estatuto, ainda que em termos gerais, da possibilidade da efetivação do resgate de ações; e

b. "considerada a natureza voluntária da conversão, na hipótese *sub examine*", não seria "o caso, aqui, de realização de assembleia especial, por força do artigo 136, §1º, da LSA notadamente em vista da impossibilidade de se falar em prejuízo em sede de mera faculdade a ser atribuída à totalidade dos titulares de ações preferenciais da Companhia".

36. De qualquer forma, deve-se ressaltar que, conforme informações constantes de Edital de Convocação de 27.09.06, a AGE da TNLP convocada para 13.11.06 tem por ordem do dia deliberar sobre **a incorporação de ações de emissão da TNLP pela sua controladora – TmarPart** (fls.240).

37. A conversão de ações da Tmar deverá, segundo consta do item 4.2 do Fato Relevante de 17.04.06, ser objeto de deliberação, em um momento posterior, em AGE de acionistas dessa Companhia (fls.103).

• **do conflito de interesses entre os titulares de ações votantes e a coletividade dos preferencialistas**

38. Em sua correspondência, o requerente registra sua discordância quanto aos termos da decisão do Colegiado de 25.09.06, que entendeu inexistir, na AGE de TNLP, impedimento ao exercício do direito de voto das ações preferenciais de titularidade de acionistas detentores, também, de ações ordinárias, incluindo controladores.

39. Como já comentado pelo requerente, esta questão, envolvendo o destinatário do impedimento de voto em decorrência do benefício particular de que trata o artigo 115, §1º, da Lei nº6.404/76, já foi objeto de decisão do Colegiado, fato também comentado na análise da Superintendência de Relações com Empresas, constante do MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº099/06, de 23.10.06, tornado público através do site da CVM (fls.311/320)(7).

• **do aliciamento de votos e do aluguel de ações**

40. Tais pontos foram objeto de manifestação da Superintendência de Relações com Empresas, por meio do mencionado MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº099/06, de 23.10.06, disponível na página da CVM na Internet.

CONCLUSÃO

41. Diante do exposto, entendemos inexistir elementos que justifiquem a interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE de TNLP, nos termos do artigo 124, §5º, inciso II, da Lei nº6.404/76, considerando que:

(i) de acordo com o relatado nos §§10º e 14, verificamos que, s.m.j., foram disponibilizados, aos investidores e ao mercado, os principais documentos que suportam a reestruturação societária com antecedência superior à prevista na legislação;

(ii) as questões mencionadas no §3º, itens "k" e "w"; "gg" a "hh"; e "jj" a "kk", evocadas pelos requerentes, já foram objeto de análise e manifestação da CVM; e

(iii) a conversão de ações de emissão da Tmar não será objeto de deliberação na AGE de TNLP marcada para 13.11.06.

Sendo assim, encaminhamos o presente processo à SGE, sugerindo, nos termos da Instrução CVM nº 372/02, o seu envio para apreciação do Colegiado.

Atenciosamente,

Diana Afonso Martins

Jorge Luis da Rocha Andrade

Assistente GEA-4

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo, em 06/11/2006

Elizabeth Lopez Rios Machado

Superintendente de Relações com Empresas

(1) No caso em tela, foi deliberada, em assembléia especial da Estireno do Nordeste S.A., a redução do valor nominal dessas ações, tendo o controlador votado com suas ações preferenciais classe B (100% do respectivo capital) e Classe A (mais de 50% do respectivo capital). Nessa oportunidade, a Companhia manifestou a intenção de resgatar, posteriormente, as ações preferenciais classe A, sendo previsto no estatuto que o preço seria o valor nominal das ações. A Companhia pretendia, ainda, realizar aumento de capital através da subscrição de créditos do acionista controlador. Considerando o entendimento da SEP de que a deliberação de redução do valor nominal seria ilegal, a Estireno do Nordeste S.A. interpôs recurso dessa decisão. Ao analisar o caso, o Colegiado entendeu que se poderia cogitar [...] *da existência de benefício particular do acionista controlador, como previsto no §1º do art. 115 da Lei 6.404/76, com a deliberação de redução do valor nominal, à luz do fato de que o aumento de capital a ser realizado após a redução do valor nominal será subscrito com créditos do acionista controlador, e, portanto, poder-se-ia falar em impedimento do voto do acionista controlador na deliberação da assembléia geral que delibere a alteração do estatuto.* O impedimento do acionista controlador também se daria *na própria deliberação de redução do valor nominal das ações, porque importa na redução do valor do dividendo das ações preferenciais Classe A.* Foi colocado, ainda, que, caso viesse a ocorrer o resgate das ações preferenciais, tal *deliberação faria com que a redução do valor nominal redundasse em benefício particular ao acionista controlador, pois as ações seriam retiradas definitivamente de circulação, levando ao aumento da participação do acionista no capital e no acervo sociais. Dessa maneira, a facilitação do resgate, pela diminuição do valor a pagar (idêntico ao nominal), implicaria em deliberação social que beneficiaria o acionista controlador de modo particular, cujo voto estaria assim impedido, conforme o § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76.*

(2) Decisão do Colegiado de 25.09.06, referente ao Processo CVM nº RJ/2006/6785 que entendeu inexistir, na AGE de TNLP, impedimento ao exercício do direito de voto das ações preferenciais de titularidade de acionistas detentores, também, de ações ordinárias, incluindo controladores.

(3) Decisão do Colegiado referente aos Processos CVM nºRJ/2006/7204 e 7213, que tratam de consultas que questionaram a não submissão do Parecer de Orientação nº 34/06 à audiência pública e se a CVM entenderia como sendo objetivo o critério utilizado na operação caso: (i) ficasse demonstrado ser compatível com preços recentemente praticados em nosso país em transações de alienação de controle de empresas que atuam no mesmo setor em que atua a Telemar; ou (ii) as cotações de Telemar convergissem para a relação.

(4) Trata-se de análise referente ao Processo CVM nº RJ/2006/3529, que cuidou de reclamação apresentada por Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.. O referido Ofício manifestou à TNLP, à Tmar e à TmarPart o entendimento da SEP de que, *não obstante a alegação das reclamantes no sentido de que a quantidade e o teor dos Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado lançados pelas Companhias deixavam uma lacuna informacional no mercado, parecia-nos, a princípio, que a leitura consecutiva desses documentos permitiria o entendimento das condições da reestruturação societária em comento.*

(5) Tal consulta foi tratada no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/6785.

(6) Tal possibilidade de resgate das ações preferenciais já se encontrava prevista desde a primeira versão do estatuto social da Tmar apresentada à CVM, junto ao IAN/96, quando sua denominação social ainda era Telecomunicações do Rio de Janeiro S.A. – TELERJ.

(7) Tal memorando analisou reclamação de investidor no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/7166.