

ASSUNTO: Recurso contra Decisão do Superintendente

Tele Norte Leste Participações S.A.

Processo CVM nº RJ/2006/9023

Senhora Superintendente,

Trata-se de recurso contra o entendimento da Superintendência de Relações com Empresas, constante do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº737/06, de 09.11.06, no sentido de que não caberia à CVM determinar o prévio impedimento de voto dos acionistas preferencialistas que participam direta ou indiretamente da Telemar Participações S.A. ("TmarPart"), na assembléia que deliberará sobre a incorporação de ações da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNLP").

DOS FATOS

Do processo originário

2. O entendimento da SEP de que ora se recorre foi manifestado no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/8165, que analisou consulta da Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. ("Hedging-Griffo") (fls.17/27).
3. No RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº071/06 (fls.34/40), consta o resumo da consulta da acionista e da manifestação da TNLP, bem como a análise que embasou o entendimento da SEP, comunicado ao consultante em 09.11.06, através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº737/06 (fls.41/43).

Do recurso

4. Em 23.11.06, a Hedging-Griffo interpôs recurso contra o supramencionado entendimento da SEP, reiterando os argumentos anteriormente expostos em sua consulta e alegando o que se segue (fls.02/16):
 - a. "uma simples incorporação de ações passou a ser uma alienação de controle. A razão para ignorar a adoção de critérios iguais, conforme disposição do art.264 da lei do anonimato é o prêmio de controle previsto no art. 254-A";
 - b. "Lamy foi veemente ao tratar dessa hipótese":

A lei não admite – nem poderia admitir – que a ação do controlador tenha um valor (patrimônio + ágio) e a do minoritário valha, apenas, o patrimônio líquido, estabelecendo-se a relação de troca de ações com base em dois valores diversos para o mesmo bem. Vale consideração óbvia de que se o ágio pago pelo controlador-incorporador, pudesse ser considerado apenas no seu patrimônio, quando da relação de troca de ações, na incorporação da subsidiária, estaria aberta uma via real para a fraude e a opressão dos minoritários: bastaria que o controlador contabilizasse um grande ágio (verdadeiro ou simulado) na aquisição das ações com a conseqüente incorporação da controlada anular, ou reduzir, a participação daqueles minoritários.
 - c. quanto à caracterização do benefício direto na operação de incorporação de TNLP, "as dificuldades dessa definição ficam claras ao tentar se distinguir benefícios diretos de benefícios indiretos";
 - d. "não existem critérios jurídicos e econômicos para distinguir entre benefícios, exatamente porque benefícios não são passíveis de distinção. Se configurado está o benefício seja ele economicamente direto ou indireto, há o conflito";
 - e. "também não há critério jurídico sustentável para distinguir entre benefícios. É importante aqui considerar e respeitosamente discordar da declaração de voto do ilustre Presidente, Dr. Marcelo Trindade. O artigo 115 da lei não faz distinção entre vedações personalíssimas e vedações para classes de pessoas ou ações. Não se tratando o conjunto de ações de uma classe de uma sociedade (ainda que irregular), não existe interesse da classe distinto do interesse do conjunto de pessoas que a compõe. Assim o interesse é da classe enquanto, e apenas enquanto, interesse do conjunto de pessoas que a compõe";
 - f. "o que ocorre é que, na verdade, a classificação entre interesses pessoais e interesses de classe não é própria em se tratando de conflito de interesses. Em matéria de conflito relevante não é nem a pessoa nem a classe, mas sim a chamada posição jurídica (Rechtsposition). Qualquer pessoa ou componente de uma classe de ações estará em conflito quando se encontrar em uma determinada posição jurídica, em que convivam interesse pessoal e interesse enquanto sócio";
 - g. "dessa forma, no caso da Telemar, parece fundamentado afirmar que, prevalecendo a orientação de que acionistas detentores de ações ordinárias poderão votar com suas ações preferenciais, essa regra não deva ser válida para os componentes do grupo de controle da companhia";
 - h. "tais acionistas não possuem esse direito porque, se votarem nessa assembléia, eles não estariam exercendo um direito, mas violando um direito, consoante as palavras de Lamy ao tratar desse assunto"
 - i. "cumpre invocar o ensinamento dos Profs. Comparato e Calixto Salomão":

Para tanto, ao contrário do que vem sendo a interpretação do art.115, §1º, da lei das sociedades anônimas, é preciso reforçar a idéia de conflito de interesses formal. Em presença de uma definição procedimental do conflito de interesses, como é a organizativa, toma-se inútil qualquer definição que exija a pré-definição do interesse social. É claramente o que ocorre com a concepção material, que só pode ser aplicada comparada em cada caso o interesse do sócio com o interesse da sociedade. Ora, a interpretação organizativa, além da conveniência teórica, implica nada mais que dar valor à letra do art.115, 1º, da lei societária, expresso ao afirmar que não pode participar da deliberação acionista com qualquer interesse especial no negócio de deliberação. Trata-se, portanto, de proibição de participação e não-participação controlada pela regra de conflito de interesses material. Mas não só gramatical é a interpretação. Também teleológica. Basta observar a já mencionada dicção claramente organizativa do art.116 da mesma lei.
 - j. "ante todo o exposto, requer-se que a CVM declare o impedimento de voto de todos os acionistas que de alguma maneira participarem da TmarPart, para garantir a livre formação de vontade na assembléia geral da TNLP".

DA ANÁLISE

5. O entendimento da SEP ora recorrido comunicou ao consulente, em suma, que, na assembléia que deliberará sobre a incorporação de ações de emissão da TNLP, não caberia à CVM determinar o prévio impedimento de voto dos acionistas preferencialistas dessa Companhia que participam direta ou indiretamente da companhia controladora, TmarPart.
6. Este entendimento fundamentou-se na decisão do Colegiado de 25.09.06, que analisou, no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/6785, consulta formulada pela TNLP sobre a extensão do impedimento de voto, por força do §1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, e na forma do Parecer de Orientação CVM nº034/06, aos acionistas preferencialistas também detentores de ações ordinárias desta Companhia (fls. 47/59).
7. Nessa oportunidade, restou decidido que "todos os acionistas titulares de ações preferenciais poderão votar, independentemente de serem, ou não, titulares de ações ordinárias", considerando que "o Parecer de Orientação 34 não reconheceu a incidência do impedimento de voto apenas de alguns acionistas titulares da classe ou espécie de ações beneficiada, dependendo de sua situação específica. Reconheceu o impedimento de voto de toda a espécie ou classe, por força de sua situação genericamente considerada, ou da situação particular da classe ou espécie, como se queira" e, nesse caso, "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".
8. Nessa decisão, o Colegiado pontuou que as sociedades anônimas, enquanto sociedades de capital, devem reger-se pela impessoalidade, pelo que não podem conferir direitos especiais a certas pessoas e, pela mesma razão, não podem instituir vedações personalíssimas, salvo as hipóteses excepcionais expressamente contempladas em lei (art.115, §1º, e art.120 da Lei nº6.404/76).
9. Assim, a SEP concluiu que, nos termos da decisão do Colegiado, da mesma forma que "não haveria que se falar em prévio impedimento de voto das ações preferenciais detidas pelos acionistas ordinaristas da TNLP fossem eles a própria sociedade *holding*, outros acionistas ordinaristas ligados ao controlador ou acionistas não controladores da Companhia", "tampouco recairia tal impedimento de voto sobre as ações preferenciais de TNLP em poder de acionistas que detenham ações ordinárias da controladora, TmarPart, ou desta participem de forma indireta".
10. No ofício recorrido, frisou-se, ainda, que esse entendimento não obsta que eventuais abusos venham a ser objeto de posterior investigação pela CVM, na forma do artigo 9º, inciso V, da Lei nº6.385/76.
11. Dessarte, nota-se que o recurso interposto por Hedging-Griffo reveste-se de impugnação à manifestação de entendimento da SEP, pretendendo, na verdade, atacar a decisão do Colegiado de 25.09.06.
12. Cabe ressaltar, por fim, que a questão do impedimento de voto encontra-se *sub judice* na 4ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro devido à ação ajuizada por Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado, pleiteando a suspensão da realização da AGE de TNLP ou o impedimento de voto dos acionistas controladores e ordinaristas, com as ações preferenciais de que são detentores (fls. 60/61). [\(1\)](#)
13. Polo Norte interpôs agravo de instrumento contra decisão que indeferiu seu pedido de tutela antecipada, tendo a 1ª Câmara Cível deferido o pedido, em parte, para determinar a suspensão da 3ª convocação da Assembléia até o pronunciamento da CVM, nos termos do art.31 da Lei nº6.385/76 (fls. 62/63). [\(2\)](#)
14. Em 04.12.06, a 1ª Câmara Cível reconsiderou [\(3\)](#) essa decisão, acolhendo a opinião da CVM (fls. 64/77), **condicionada, porém, a eficácia das deliberações dessa AGE ao oportuno julgamento do recurso pela Câmara, conforme abaixo transcrito (fls. 62):**

ABERTA VISTA À CVM, COMO DETERMINA A LEI, O SEU PRONUNCIAMENTO FOI NO MESMO SENTIDO DA DECISÃO PROFERIDA NA REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DE 25 DE SETEMBRO DE 2006, NO SENTIDO DE QUE: "O COLEGIADO, POR MAIORIA, ENTENDEU QUE NOS CASOS DO PARECER DE ORIENTAÇÃO 34/06, OS ACIONISTAS TITULARES DE AÇÕES PREFERENCIAIS PODERÃO VOTAR, AINDA QUE TAMBÉM SEJAM TITULARES DE AÇÕES ORDINÁRIAS, QUANDO ESTAS, POR FORÇA DO PARÁGRAFO 1o. DO ART.115 DA LEI 6404/76, E NA FORMA DO REFERIDO PARECER DE ORIENTAÇÃO, ESTIVEREM IMPEDIDAS DE VOTAR". ASSIM, ACOLHENDO TAL OPINAMENTO, RECONSIDERO A DECISÃO QUE SUSPENDEU A REALIZAÇÃO DA 3a.ASSEMBLÉIA, PARA SER DESIGNADA NOVA DATA, ASSEGURANDO-SE O DIREITO DE VOTO A TODOS OS ACIONISTAS PREFERENCIALISTAS, CONDICIONADA PORÉM A EFICÁCIA DAS DELIBERAÇÕES DESTA AGE AO OPORTUNO JULGAMENTO DESTES RECURSO, PELA CÂMARA, APÓS A JUNTADA DAS CONSIDERAÇÕES DA AGRAVANTE SOBRE O PARECER DA CVM; OFICIE-SE COMUNICANDO.

Diante do acima exposto, considerando que, a nosso ver, a recorrente não trouxe quaisquer fatos novos, somos pela manutenção do entendimento recorrido, pelo que sugerimos o encaminhamento do presente processo ao Colegiado, nos termos da Deliberação CVM nº463/03.

Atenciosamente,

Diana Afonso Martins
Assistente GEA-4

Claudia de Oliveira Hasler
Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

em exercício

De acordo, em 05/11/2006,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

Superintendente-Geral em exercício

(1) Processo nº2006.001.143370-0.

(2) Processo nº2006.002.24234.

(3) Essa decisão, inclusive, foi divulgada, no mesmo dia, pela TNLP, por meio de Comunicado ao Mercado, no Sistema IPE (fls. 78), juntamente ao edital de terceira convocação da AGE da Companhia, marcada para se realizar em 15.12.06 (fls. 79/81).

PARA: GEA-4 RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº071/06

DE: Diana Afonso Martins DATA: 09/11/06

ASSUNTO: Consulta sobre impedimento de voto em AGE – Parecer de Orientação CVM nº034/06

Tele Norte Leste Participações S.A.

Processo CVM nº RJ/2006/8165

Senhor Gerente,

O presente processo originou-se de consulta, apresentada na CVM, em 18.10.06, por Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. ("Hedging-Griffo"), na qualidade de instituição administradora e/ou representante legal de fundos de investimento acionistas da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNLP"), questionando, com base no termos do Parecer de Orientação CVM nº034/06, se haveria impedimento do exercício do direito de voto do acionista preferencialista da TNLP que participe, direta ou indiretamente da Telemar Participações S.A. ("TmarPart").

DOS FATOS

Da consulta de Hedging-Griffo

2. Em sua consulta, a Hedging-Griffo alega o que se segue (fls.02/12):

- a. através do Parecer de Orientação CVM nº034/06, tornou-se manifesto que a sociedade *holding* (a acionista controladora) e seus acionistas não poderiam votar na assembléia que deliberasse a respeito da incorporação de ações da sociedade controlada se a relação de troca lhes fosse injustificadamente favorável. Tal impedimento recairia sobre a TmarPart e seus acionistas na assembléia de TNLP;
- b. em face da decisão do Colegiado da CVM no Processo RJ/2006/6785, surge dúvida sobre a extensão desse impedimento aos acionistas que participam indiretamente da TmarPart, e se, do ponto de vista jurídico, a melhor forma de se chegar à definição de benefício particular não seria pelo seu oposto, isto é, pelo eventual risco de prejuízo à companhia, o que evita as incertezas da distinção econômica entre benefícios diretos e indiretos;
- c. desenvolveram-se dois critérios para definir o conflito de interesse potencial. Em primeiro lugar, é necessário que o agente seja contraparte da sociedade ou tenha interesse maior na contraparte do negócio realizado pela sociedade. Essa regra de conflito potencial aplica-se apenas a administradores da companhia. Apenas caso esteja presente a conjunção entre esses dois fatores, cria-se o risco de prejuízo à companhia e, em conseqüência, a possibilidade de benefício direto ao acionista;
- d. a orientação de que acionistas detentores de ações ordinárias poderão votar com suas ações preferenciais não deve ser válida para os componentes do grupo de controle da companhia, tanto por ter ele mesmo definido toda a estrutura de operação a ser realizada, quanto por já ter definido seu direcionamento de seu voto, sendo difícil distinguir interesse jurídico próprio e interesse enquanto detentor de classe de ações e não havendo dúvida de que tal voto traz em si risco de prejuízo à companhia. Assim, estariam presentes ambos os requisitos para a caracterização do conflito de interesses potencial e, por conseguinte, o risco de benefício direto ao acionista;
- e. tal regra deve ser aplicável não só à TmarPart, mas aos acionistas e todos aqueles que participam dessa Companhia de forma direta ou indireta, dado o benefício particular com o sucesso da operação;
- f. insta trazer à colação o disposto no inciso VIII do art.1º da Instrução CVM nº323/00:

VIII - a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrazoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado.

- g. o impedimento de voto daqueles que são ligados ao acionista controlador foi exposto pela PJU no Parecer/CVM/PJU/nº010/00, de 23.10.00 que, apesar de se referir a uma hipótese de abuso do direito de voto, poderia ser aplicado no caso em tela:

No art.117 da Lei 6.404, tem-se a enumeração das modalidades de exercício abusivo, merecendo destaque, por aplicáveis, como inteligências, as alíneas "a" e "f" do §1º. Exercício abusivo esse regulamentado pela Instrução CVM nº323. Nesses, se tem o elo de indexação: mesmo que em condições não favorecidas ou equitativas não deve, aquele que, de forma direta ou indireta, estiver vinculado ao grupo controlador, votar na AG da controlada a aprovação daquilo em que se faz presente uma presunção de interesse daquela, dada a existência ínsita de um conflito, por ausência de uma isenção que se deve requerer. A interpretação é muito clara. A vedação é naturalmente defluente."

- h. cumpre observar que a constatação do benefício particular de determinado acionista em relação a matéria da assembléia geral deve ser feita *a priori*, porque se trata de conflito de interesse formal, conforme ensinamento do Presidente da CVM no Processo CVM RJ/2001/4977⁽¹⁾.

Pode-se concluir, assim, que, na hipótese de deliberação que beneficie o acionista de modo particular, está-se também, tal como nas duas primeiras hipóteses previstas no § 1º do art. 115, diante de um caso de divieto de voto, sendo nulo o voto proferido em desrespeito à proibição, independentemente de qualquer indagação acerca do conteúdo da deliberação ou de eventual prejuízo potencial ou atual, à companhia" (Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A., Malheiros, São Paulo, 1993, pp. 87/91 – grifou-se).

*Como se vê, se não há disputa quanto às duas primeiras hipóteses tratadas no § 1º do art. 115, unanimemente reconhecidas como de impedimento de voto, a questão é controversa quando se adentra à terceira hipótese prevista na norma, qual seja, a da deliberação que possa beneficiar "de modo particular" o acionista. E neste ponto a conclusão de **Erasmus França** é coincidente com a de **Fábio Konder Comparato**, no sentido de que se está diante de um conflito formal, ou presumido, de interesses, passível de ser examinado antes da deliberação — o que parece, em minha opinião, o entendimento correto.*

- i. os principais acionistas são facilmente identificados no IAN/05 divulgado pela companhia no sistema IPE da CVM, quais sejam, BNDES Participações S.A. – BNDESPAR, AG Telecom Participações S.A., Asseca Participações S.A., Lexpart Participações S.A., Brasil Veículos Companhia de Seguros, Fiago Participações S.A., L.F. Tel S.A., Brasilcap Capitalização S.A. e Fundação Sistel de Seguridade Social;
- j. na relação dos 200 (duzentos) maiores acionistas detentores de ações preferenciais emitidas pela TNL, há acionistas ligados à TmarPart:
- BNDESPAR: acionista com participação no capital da TmarPart e também titular de ações preferenciais de TNLP. O BNDESPAR é uma sociedade por ações que é subsidiária integral do BNDES, sendo que o BNDES também possui ações preferenciais da TNLP;
 - CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL - PREVI: entidade fechada de previdência complementar, cujo órgão máximo é o Conselho Deliberativo. Esse órgão indica seus representantes em órgãos de administração e fiscalização das empresas em que a PREVI participa. O Conselho é composto por seis membros, sendo metade indicada pelo Banco do Brasil, que vem a ser o maior acionista da Brasilcap Capitalização S.A. e da Brasil Veículos Companhia de Seguros, conforme apontamento no IAN/05. Além disso, a PREVI é a principal cotista do FCF Fundo de Investimento de Ações, fundo que detém 100% das ações ordinárias da Fiago Participações S.A., acionista da TmarPart;
 - FIA BB Carteira Livre I, FIF BB RENDA Fixa, FIA BB Carteira Livre I, FIF BB RENDA FIXA IV, BRASILPREV Top A Fundo de Investimento em Ações, BB PREVIDENCIA TOP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, BB TOP AÇÕES Dividendos FIA: fundos geridos e administrados pela BB Administração de Ativos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição controlada pelo Banco do Brasil, que, por sua vez, controla indiretamente a Brasilcap Capitalização S.A., acionista da TmarPart. A conduta desses acionistas em assembléia será definida por seu administrador, conforme o regulamento desses fundos de investimento;
 - BNDES: controlador do BNDESPAR, acionista da TmarPart.
- k. somando as ações preferenciais detidas por estes acionistas chega-se ao total de 18.889.316 ações preferenciais, o que corresponde a 7,23% do total de ações preferenciais emitidas pela TNLP, praticamente 1/3 do total de ações necessárias para aprovar a operação em 3ª convocação. Trata-se de uma participação relevante que pode mudar o resultado da assembléia, principalmente devido ao grau de dispersão das ações preferenciais;
- l. esses acionistas são capazes de viciar a vontade social, fato que atenta diretamente contra a sociedade e os demais acionistas; e
- m. ante todo o exposto, requer à CVM que declare o impedimento de todos os acionistas que, de alguma maneira, participarem da TmarPart para garantir a livre formação de vontade na assembléia geral da TNLP.

Da manifestação da TNLP

3. Em 26.10.06, a SEP encaminhou à TNLP o Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº719/06, através do qual cientificou a Companhia dos termos desta consulta a fim de que, se julgasse conveniente, apresentasse sua manifestação à CVM (fls.157/158).
4. Em 31.10.06, a Companhia respondeu nos seguintes termos (fls.159/162):

- a questão levantada pela consulente já foi enfrentada pelo Colegiado da CVM quando do Processo CVM nºRJ/2006/6785, no qual a CVM manifestou, em 25.09.06, seu entendimento à consulta formulada pela Companhia acerca dos efeitos concretos do Parecer de Orientação nº034 na operação de incorporação de suas ações pela TmarPart;
- com efeito, o entendimento do Colegiado, em detrimento do voto do Diretor Relator, foi no sentido de que, nas operações sujeitas ao Parecer de Orientação nº034/06, os acionistas titulares de ações preferenciais teriam, de fato, o direito de voto, ainda que também fossem detentores de ações ordinárias:

O Colegiado, por maioria, entendeu que nos casos do Parecer de Orientação 34/06, os acionistas titulares de ações preferenciais poderão votar, ainda que também sejam titulares de ações ordinárias, quando estas, por força do § 1º do art. 115 da Lei 6.404/76, e na forma do referido Parecer de Orientação, estiverem impedidas de votar. Ficou vencido o Diretor Relator, que entendia que o impedimento de voto deveria ser apurado caso a caso, mediante a análise dos efeitos da deliberação sobre a participação de cada acionista. O Presidente redigirá o voto vencedor. (Parte da ementa do Processo CVM nºRJ/2006/6785)

- a despeito da consulente defender que a orientação que possibilita aos detentores de ações ordinárias votar com suas preferenciais não se aplicaria aos acionistas componentes do grupo de controle, muito pelo contrário é o entendimento do presidente da CVM, em seu voto no supracitado processo, segundo o qual o impedimento previsto no Parecer de Orientação CVM nº034 decorre de um "benefício particular geral", conforme segue:

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 (...). Em outras palavras: o Parecer de Orientação 34 admite a existência de um benefício particular geral.

- d. o impedimento tratado no Parecer de Orientação CVM nº034/06 fundamenta-se num benefício que, no entendimento da CVM, atinge objetivamente uma inteira categoria de acionistas, não alcançando a pessoa de determinado acionista e nem tampouco as demais ações de outra classe ou espécie de que seja titular, não estando assim impedidas de votar;
- e. assim, não encontra qualquer fundamento, ao menos no Parecer, qualquer tentativa de diferenciação entre os acionistas titulares de ações ordinárias da Companhia e os acionistas que participam do grupo de controle da TmarPart e que também têm ações preferenciais;
- f. não se está aqui a discutir o impedimento de voto ao acionista controlador, bem como aos seus acionistas, nas operações de incorporação de ações (como o faz o Parecer de Orientação CVM nº034/06), mas sim o fato de que o impedimento que se impõe em razão do benefício que será observado pelo acionista com a operação não exclui o direito que o mesmo possui de votar com as ações preferenciais das quais é titular, como já apreciado na decisão de 25.09.06:

Quando, entretanto, o impedimento de voto alcançar uma categoria de acionistas, porque decorra de um benefício que se produz igualmente por toda essa categoria (como nos casos do Parecer de Orientação 34), ele não se estende à pessoa do acionista, que, portanto, poderá votar com as ações das espécies ou classes não impedidas de que for titular.

- g. por todo o exposto, requer a Companhia seja considerado prejudicada a consulta, por já ter sido objeto de solução pública [\(2\)](#), ou, alternativamente, que se lhe transmita, para fins de registro, cópia das decisões da CVM onde a matéria foi expressamente abordada.

DA ANÁLISE

- 5. O questionamento apresentado pela consulente relaciona-se ao impedimento de voto da TmarPart e dos acionistas preferencialistas de TNLP que participem, direta ou indiretamente, da TmarPart, sob o fundamento de que, do ponto de vista jurídico, a definição de benefício particular deveria ser aferida pelo eventual risco de prejuízo à companhia, o que "evita as incertezas da distinção econômica (..) entre benefícios diretos e indiretos".
- 6. Como já abordado, tanto pela consulente quanto pela Companhia, o Colegiado, em Reunião Extraordinária de 25.09.06, analisou, no âmbito do Processo CVM nºRJ/2006/6785, consulta formulada pela TNLP sobre a extensão do impedimento de voto, por força do §1º do art. 115 da Lei 6.404/76, e na forma do Parecer de Orientação CVM nº034/06, aos acionistas preferencialistas também detentores de ações ordinárias desta Companhia.
- 7. Nessa ocasião, o Colegiado pronunciou-se no sentido de que tal impedimento não alcançaria a pessoa do acionista, com as demais ações de que fosse titular de outra classe ou espécie não impedida de votar, considerando, em resumo, os seguintes pontos:
 - a. "o Parecer de Orientação 34 não reconheceu a incidência do impedimento de voto apenas de alguns acionistas titulares da classe ou espécie de ações beneficiada, dependendo de sua situação específica. Reconheceu o impedimento de voto de toda a espécie ou classe, por força de sua situação genericamente considerada, ou da situação particular da classe ou espécie, como se queira";
 - b. "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";
 - c. "da 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";
 - d. "embora a norma [§1º do art. 115 da Lei nº 6404/76] 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";
 - e. assim, "todos os acionistas titulares de ações preferenciais poderão votar, independentemente de serem, ou não, titulares de ações ordinárias";
 - f. "a análise do interesse econômico que os acionistas indiretamente (e não como contrapartes, terceiros beneficiados ou conjunto de acionistas beneficiado) teriam em uma certa deliberação societária, [...] deslocaria o tema do campo do *benefício particular*, como modalidade de vantagem que impede objetivamente o voto, para um de outros dois campos: (i) o do *conflito de interesses*, nos casos em que for possível aferir, *a posteriori*, se o voto dado pelo acionista em defesa de seu próprio interesse **e contra** o interesse da companhia; (ii) o do voto abusivo, se for possível verificar que o voto foi proferido "*com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas*" (art. 115 da Lei 6.404/76).
- 8. Assim, nos termos da referida decisão do Colegiado, na assembléia que deliberará sobre a incorporação de ações da TNLP, não haveria que se falar em prévio impedimento de voto das ações preferenciais detidas pelos acionistas ordinários da TNLP fossem eles a própria sociedade *holding*, outros acionistas ordinários ligados ao controlador ou acionistas ordinários não controladores da Companhia. Tampouco recairia tal impedimento de voto sobre as ações preferenciais de TNLP em poder de acionistas que detenham ações ordinárias da controladora, TmarPart, ou desta participem de forma indireta.
- 9. Pelas razões acima expostas, não caberia à CVM, declarar o prévio impedimento de voto de todos os acionistas que, de alguma maneira, participem da TmarPart, nos casos de que trata o Parecer de Orientação CVM nº034/06.
- 10. Nada obsta, no entanto, que eventuais abusos venham a ser objeto de posterior investigação pela CVM, na forma do artigo 9º, inciso V, da Lei nº6.385/76, conforme mencionado na letra "f" do parágrafo 7º acima.

Sendo assim, sugiro o envio de ofício às partes interessadas, conforme minuta anexa, comunicando o entendimento manifestado neste relatório, e o posterior encaminhamento do presente processo à SOI para arquivamento até o surgimento de eventuais fatos novos.

Atenciosamente,
Diana Afonso Martins
Assistente GEA-4
Matrícula 7.001.154

[\(1\)](#) Voto transcrito no voto vencedor do Recurso 4120, Acórdão/CRSFN 4690/04, de 21.01.04.

[\(2\)](#) Pela emissão do Parecer de Orientação CVM nº034, de 18.08.06; pela decisão do Colegiado de 25.09.06, que esclareceu questionamentos da Companhia quanto à possibilidade de votação por quaisquer titulares de ações preferenciais que detenham ações ordinárias; e pela decisão do Colegiado de 18.10.06.