

Assunto: Recurso contra decisão da SRE de cancelar o registro das Ofertas Públicas de Aquisição de ações por Alienação de Controle da Tele Norte Celular Participações S.A. (TNCP) e da Amazônia Celular S.A.

Interessados: Telemar Norte Leste S/A

Pólo Norte Fundo de Investimento Multimercado

Diretor-Relator: Eli Loria

### Relatório

Trata-se de recurso da Telemar Norte Leste S/A, doravante "TELEMAR" ou "Recorrente", contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE que cancelou o registro anteriormente concedido em 12/09/08 para as Ofertas Públicas de Aquisição de ações por Alienação de Controle (OPAs) da Tele Norte Celular Participações S.A. (TNCP) e da Amazônia Celular S/A. A SRE determinou o cancelamento dos leilões programados e a reapresentação dos instrumentos de OPA contemplando as modificações exigidas, nos termos do OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 1754/2008, de 13/10/08, para nova apreciação.

A TELEMAR, então, publicou fato relevante anunciando a decisão da CVM, o cancelamento dos leilões e sua decisão de recorrer. Este é o recurso ora analisado, protocolado na CVM em 28/10/08 sendo encaminhado pela SRE por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº257/2008, requerida a manutenção da decisão da área técnica, sendo designado o Diretor-relator, mediante sorteio, na reunião do Colegiado de 18/11/08.

Em 05/05/08 a TELEMAR, na qualidade de ofertante, protocolou na CVM pedido de registro de Oferta Pública de Aquisição - OPA por alienação de controle da Tele Norte Celular Participações S.A. - TNCP e da Amazônia Celular S.A.

Durante a análise dos pedidos de registro, o acionista minoritário da TNCP denominado Pólo Norte Fundo de Investimento Multimercado (POLO), representado por seu gestor, Pólo Gestão de Recursos Ltda apresentou duas reclamações. A primeira referente à insatisfação do Reclamante com as respostas oferecidas pela Telemar e a segunda reclamação foi consignada expressamente, caso a SRE considerasse atendidos todos os requisitos para registro das OPAs, tal reclamação deveria ser convalidada em recurso contra a decisão da SRE perante o Colegiado desta Autarquia.

A área técnica não convalidou a reclamação da POLO em recurso, uma vez que segundo a SRE não é possível receber qualquer recurso antes mesmo da decisão da área técnica e entendeu suficiente tudo que foi apresentado pela TELEMAR tanto para satisfação das exigências da área técnica quanto para o que foi manifestado pela POLO e, na seqüência, concedeu os registros das OPAs.

Assim, a POLO protocolou na CVM, em 07/10/08, recurso ao Colegiado contra a decisão da SRE, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, e, após análise da questão, a SRE reexaminou a questão e decidiu reformar sua decisão, cancelando o registro que havia concedido, determinando o cancelamento dos leilões programados e exigindo a reapresentação dos instrumentos de OPA.

### As alegações da TELEMAR

O recurso foi baseado em quatro pontos centrais, (i) preclusão administrativa da decisão da SRE determinando o cancelamento do registro das OPA; (ii) legalidade da dissociação entre direitos de subscrição e ações de controle; (iii) validade da previsão de aproveitamento dos direitos de subscrição; e, (iv) princípio da segurança jurídica.

Quanto ao primeiro, preclusão administrativa da decisão da SRE determinando o cancelamento do registro das OPAs, disse a Telemar que o recurso da POLO foi apresentado a esta Autarquia após o término do prazo de 15 dias previsto no inciso I(1) da Deliberação CVM nº 463/03, provocando a preclusão administrativa, não possibilitando a reforma da decisão da área técnica.

Quanto ao segundo ponto, legalidade da dissociação entre direitos de subscrição e ações de controle, a Recorrente alegou em síntese que:

- i. "não há como se admitir que os direitos de subscrição sejam inerentes ao controle e, portanto, apenas do controlador" de forma contrária ao decidido pela SRE no OFÍCIO/CVM/SRE/Nº 1754/2008.
- ii. "não há nada na Instrução CVM nº 319/99 que diga ou autorize a conclusão de que esse direito não pode ser negociado ou transferido a terceiros", e que "não se tem conhecimento de que essa d. Autarquia tenha manifestado anteriormente qualquer entendimento nesse sentido."
- iii. "o direito previsto no art. 7º apenas reconhece a capitalização em benefício do acionista controlador, mas nada impede que este direito seja atribuído a outros acionistas ou mesmo que ele venha a alienar tal direito." De forma que extrair do art. 7º a vinculação entre direitos de subscrição e ações de controle seria algo equivocado e excessivo.
- iv. "não há que se comparar o valor dos direitos de subscrição com o valor pago pelas ações de controle, como faz a área técnica." uma vez que o preço dos direitos de subscrição foi negociado separadamente do preço das ações de controle, em condições de mercado, por meio de leilão privado.

Quanto ao terceiro ponto, validade da previsão de aproveitamento dos direitos de subscrição, a Recorrente entende que:

- i. já demonstrou, durante o processo de registro das OPA, que os direitos de subscrição possuem valor econômico, mediante atendimento da exigência da GER-1 nesse sentido e que os maus resultados da TNCP podem ser revertidos em função da gestão a ser implementada pela nova Controladora.
- ii. a aquisição aumentaria significativamente o *market share* da TNL PCS, a operadora de telefonia celular da Telemar na região, e lhe possibilitaria implementar sua estrutura operacional nos serviços já prestados pela Amazônia Celular.
- iii. "quando do fechamento do valor dos direitos de subscrição, a recorrente não podia determinar se teria ou não exercícios sociais para amortizar o ágio contabilizado".
- iv. quanto à manutenção da transação mesmo após tomar conhecimento da decisão da Anatel exigindo a devolução da licença da Amazônia Celular no prazo de 18 meses, informa que, caso desistisse da operação naquela ocasião, estaria contratualmente obrigada ao pagamento de uma multa de R\$ 40 milhões, decisão "muito mais onerosa para a recorrente do que a possibilidade de adquirir os direitos e avaliar outras

possibilidades de aproveitamento da reserva de ágio."

- v. "há diversas estruturas societárias que permitiriam seja dado cumprimento à decisão da Anatel devolvendo-se as licenças operacionais e freqüências da Amazônia Celular e, ainda, aproveitar-se do benefício grado pela amortização do ágio na aquisição do controle da TNCP".
- vi. "após tomar conhecimento do resultado das OPAs, e somente após esse resultado, examinará a melhor alternativa de geração de valor para a companhia e para seus acionistas, poderá implementar nova estrutura societária mais adequada, na qual a TNCP permaneceria existindo e, assim, podendo-se aproveitar economicamente o benefício decorrente do ágio durante os próximos exercícios".

Quanto ao quarto ponto, princípio da segurança jurídica e impossibilidade de interpretação retroativa, a Recorrente alega que a decisão de cancelar o registro já concedido representa uma alteração da interpretação da CVM em relação aos precedentes, casos semelhantes(2), nos quais efetivamente a CVM aceitou a venda em separado de direitos de subscrição, sem que este valor fosse incluído no preço oferecido pelas ações objeto da OPA. Segundo a TELEMAR, uma tal alteração de interpretação atenta contra a segurança jurídica e "somente poderá vigorar para frente", nos termos do art. 2º, inciso XIII, da Lei nº 9.784/99(3), que veda a aplicação retroativa de nova interpretação.

### **Considerações da SRE**

Preambularmente, a SRE frisa que, ao contrário do disposto no recurso da TELEMAR, a área técnica ouviu as partes interessadas para fundamentar a decisão ora recorrida sendo a Recorrente interpelada duas vezes para que, se quisesse, apresentasse suas opiniões acerca do apresentado pela POLO.

Quanto à alegada preclusão administrativa da decisão da SRE, a tentativa da reclamante de levar ao Colegiado um recurso antecipado, contra uma decisão ainda não proferida, não poderia ser acatada como efetivo recurso, como de fato não o foi. Para a área técnica, o recurso do POLO foi apresentado fora do prazo. Mas, por conta do disposto nos incisos II e III(4) da Deliberação CVM nº 463, o recurso deveria ser apreciado e recebido. Não se caracterizando o caráter peremptório do prazo para interposição de recurso. Pelas razões expostas, a SRE tem a opinião de que não cabe a alegação de preclusão administrativa, sustentada pela Telemar.

Sobre a alegada dissociação entre direitos de subscrição e ações de controle e a possibilidade de cessão dos mesmos, a SRE reconhece que a tese da vinculação é controversa e não rechaça peremptoriamente a noção de tais direitos poderiam ser vendidos, como ativo separado, a terceiros que não o adquirente do controle da companhia detentora dos direitos.

A SRE aceita a argumentação da Recorrente, segundo a qual o disposto no art. 7º da Instrução CVM nº 319 não determina que os referidos direitos sejam aproveitados apenas pelo controlador, mas tão somente faculta essa possibilidade exclusivamente para o controlador.

Entretanto, a área técnica sustenta sua opinião de que, na prática, os direitos de subscrição em tela constituem um ativo que interessa exclusivamente ao controlador, ou ao grupo que adquire o controle, uma vez que a hipótese de venda dos direitos para terceiros, acionistas ou não, não faz sentido, pois o exercício de direitos de subscrição por terceiros poderia criar inconvenientes para o controlador e até mesmo colocar em risco sua posição de controle.

Da mesma forma, em caso de aquisição de controle, a manutenção de tais direitos pelo antigo controlador não faz sentido, uma vez que, se este vende o controle, não teria qualquer razão plausível para manter os referidos direitos, que, sendo exercidos, resultariam em posição acionária em companhia da qual se desfez do controle. Muito menos o novo controlador admitiria que o antigo controlador continuasse detendo direitos que lhe poderiam alcançar posições acionárias relevantes na companhia.

Ainda que os direitos de subscrição não sejam inerentes ao controle, não se vislumbra a possibilidade de negociação à parte e que não pertençam ao controlador. A própria TELEMAR reconhece que "a eventual não aquisição desses direitos traria enorme inconvenientes", referindo-se ao novo controlador, pelas razões acima expostas, admitindo que "o adquirente do controle precisa adquirir esses direitos".

Concluiu a SRE, tendo em vista a primazia que a CVM deve conceder à proteção ao acionista minoritário, que o valor dos direitos de subscrição deve ser acrescentado ao valor da companhia para fins de cálculo do *tag along* a ser oferecido na OPA.

Sobre a alegada exequibilidade do aproveitamento dos direitos de subscrição, a SRE admite que o histórico de maus resultados da TNCP pode ser revertido, em decorrência da implantação de novas práticas operacionais e gerenciais, bem como de aportes financeiros, trazidos pela Telemar. Entretanto, a SRE nota que no "Passo a passo do cálculo do valor dos direitos de subscrição de ações da TNCP", e, posteriormente, no "Demonstrativo de aproveitamento econômico do ágio", tais estratégias não são mencionadas pela TELEMAR que limita sua descrição ao histórico do ágio e de sua contabilização nos anos precedentes, bem como a uma tabela, na qual os resultados negativos da companhia se transformam em positivos a partir de 2009, sem qualquer justificativa para tal reversão de tendência.

Na opinião da área técnica, diante do histórico de resultados negativos, tais informações e dados, apresentados isoladamente, não contêm uma explicação aceitável para a reversão da tendência e, conseqüentemente, tal reversão pode ser questionada e com ela a criação das condições requeridas para o aproveitamento econômico dos direitos de subscrição, que constituem um ativo fiscal diferido da companhia, ressaltando que a própria regulamentação da CVM exige a comprovação das condições para aproveitamento econômico de ativo fiscal diferido.

Quanto à decisão da Anatel exigindo a devolução da licença da Amazônia Celular no prazo de 18 meses, diversas discussões foram travadas desde a primeira reclamação do POLO, mas a TELEMAR não apresentou explicações adequadas informando apenas que quando da assinatura do contrato de compra e venda de ações da TNCP não havia um pronunciamento da Anatel sobre a obrigatoriedade de devolução das licenças coincidentes, ou sobre o prazo para tanto, o que só veio a ser conhecido em março de 2008, e que a TELEMAR "pretendia pleitear, junto à Anatel, um prazo maior" e, além, que "a intenção da Telemar, quando da assinatura do contrato de compra e venda TNCP, era fazer uma devolução parcial da licença da TNL PCS", o que "permitiria a manutenção das duas operações simultaneamente, até o prazo de vencimento da Amazônia Celular."

Na opinião da SRE, as explicações da TELEMAR para a manutenção da previsão de aproveitamento futuro dos direitos de subscrição num contexto no qual não mais existiria a companhia operacional, responsável pela geração do fluxo de caixa indispensável, foram evasivas e inadequadas.

Na sua nova argumentação, informa a Recorrente que "há diversas formas de se aproveitar o ágio", ressaltando que o mesmo se encontra contabilizado na TNCP, e não na Amazônia Celular, a companhia operacional que virá a ser extinta e, ainda, "há diversas estruturas societárias que permitiriam seja dado cumprimento à decisão da Anatel devolvendo-se as licenças operacionais e freqüências da Amazônia Celular e, ainda, aproveitar-se do benefício grado pela amortização do ágio na aquisição do controle da TNCP" (p. 33).

Na seqüência, esclarece que tal estratégia pressupõe que a TNCP continuaria existindo, mesmo após a descontinuidade da Amazônia Celular, o que permitiria o aproveitamento do ágio em exercícios futuros, uma vez que este ágio está contabilizado na TNCP.

A área técnica entende, ainda, que a justificativa para o aproveitamento dos direitos de subscrição, mediante o emprego de outras estruturas societárias, permanece eivada de indefinição, pois que a TELEMAR não explicita como isso se daria, recorrendo, mais uma vez, à informação evasiva, como se

depreende do seguinte trecho: "A recorrente, após tomar conhecimento do resultado das OPAs, e somente após esse resultado, examinará a melhor alternativa de geração de valor para a companhia e para seus acionistas, poderá implementar nova estrutura societária mais adequada, na qual a TNCP permanecerá existindo ..." (destaque no original).

Assim, como a definição da forma de aproveitamento dos direitos de subscrição fica adiada para algum momento após a realização da OPA, fica caracterizada uma inversão dos procedimentos regulamentares aplicáveis, os quais prevêem que o detentor dos direitos deve demonstrar de antemão a viabilidade de aproveitamento econômico do ativo fiscal diferido representado pelos direitos de subscrição, nos termos da Deliberação CVM nº 273 e da Instrução CVM nº 371.

Concluiu a SRE que os mencionados direitos de subscrição não poderão ser aproveitados pelo novo controlador, e, conseqüentemente, o valor que lhes foi atribuído na transação deve ser acrescentado ao preço a ser oferecido aos acionistas minoritários na OPA, a título de *tag along*.

Quanto aos precedentes nos quais a CVM adotou entendimento de que os direitos de subscrição poderiam ser alienados separadamente das ações de controle, por um valor não incluído no preço oferecido na OPA, tratam-se das OPAs da Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. (Processo CVM nº RJ-2003-5464) e da Telemig Celular Participações S.A. (Processo CVM nº RJ-2008-03414).

A SRE reconhece o princípio da segurança jurídica e alega que, no caso concreto, a decisão foi tomada não com fundamento na indissociabilidade entre direitos de subscrição e ações de controle, mas sim devido ao entendimento de que, no caso da TNCP, não haveria tempo hábil para o aproveitamento dos direitos de subscrição, diante da exigência da Anatel de devolução das licenças da Amazônia Celular e da conseqüente descontinuidade dessa companhia, privando, assim a TNCP dos resultados operacionais futuros que lhe permitiriam beneficiar-se dos direitos de subscrição.

Por outro lado, entende que tanto no caso da TCO como da Telemig não havia previsão de descontinuidade das companhias operacionais responsáveis pela geração de resultados para aproveitamento dos direitos de subscrição. Além disso, em ambas as situações os direitos de subscrição vinham sendo aproveitados regularmente, tendo em vista o histórico de resultados operacionais positivos, diferentemente do caso presente.

Desta feita, não seria possível recorrer a precedentes para contestar a fundamentação da decisão da SRE, uma vez que os casos citados como precedentes na verdade não o são, tendo em vista a crucial distinção existente entre eles e o caso da TNCP, no que diz respeito às perspectivas de aproveitamento dos direitos de subscrição, como apontado acima.

Resta comentar que a Recorrente ingressou, em 11/12/08, com memorial enfatizando os argumentos já apresentados e, em especial, a possibilidade de aproveitamento econômico do ágio na própria TNCP, uma vez que a detentora da licença que será devolvida é a Amazônia Celular, controlada da TNCP.

Ademais, a TELEMAR "como forma de afastar qualquer dúvida sobre a substância econômica e o procedimento do Recorrente e de demonstrar, de uma vez por todas a, não só a boa-fé mas também a segurança que a Recorrente tem em que efetivamente utilizará e se beneficiará do "ativo fiscal" adquirido" se compromete, caso determinado pelo Colegiado, a pagar aos acionistas minoritários que aderirem às OPAs valor equivalente à diferença do montante pago pelos direitos de subscrição, devidamente corrigido pela variação do CDI, na hipótese de não obter êxito no aproveitamento fiscal no prazo de cinco anos.

Adicionalmente, durante o período de cinco anos, a Recorrente se compromete, anualmente, a prestar contas do aproveitamento econômico do ágio por meio de Nota Explicativa às suas demonstrações financeiras e da TNCP.

É o relatório.

#### Voto

De plano afastado a primeira alegação da Recorrente de haver preclusão administrativa da decisão da SRE determinando o cancelamento do registro das OPAs. Entendo que a Deliberação CVM nº 463 ao determinar que o Superintendente, ainda que entenda o recurso intempestivo (entenda-se aqui a reclamação intempestiva), encaminhe o processo ao Colegiado remete a este órgão a avaliação dos interesses envolvidos.

No caso, a Reclamante (POLO) já havia apresentado reclamação em 19/08/08 fazendo menção ao recurso ao Colegiado apresentando, após ser notificada da decisão de indeferimento do seu pleito pela SRE, nova manifestação, em 07/10/08, fazendo referência à anterior.

Assim, entendo ser o pleito tempestivo e, tratando-se de matéria que afeta o preço a ser ofertado aos acionistas minoritários em oferta pública de aquisição decorrente de alienação de controle, que o recurso teve seguir seu curso e ser avaliado no mérito, lembrando que o ente público pode anular o ato administrativo ilegal como disposto no art. 53(5) da Lei nº 9.784/99, respeitados os direitos adquiridos e os princípios da segurança jurídica (6) e da vedação da aplicação retroativa de nova interpretação (art. 2º, inciso XIII, Lei nº 9.874/99).

Quanto aos precedentes apontados pela TELEMAR, casos TCO e Telemig, entendo que a SRE não os feriu, uma vez que o principal fundamento da sua decisão de cancelamento do registro foi de que não haveria tempo hábil para o aproveitamento dos direitos de subscrição, diante da exigência da Anatel de devolução das licenças da Amazônia Celular.

No mérito, sabe-se que o montante do ágio resultante da aquisição do controle da companhia que incorporar sua controladora será contabilizado na incorporadora e a reserva então contabilizada poderá ser incorporada ao capital social em proveito de todos os acionistas (Instrução CVM nº 319/99, art. 6, § 2º (7)), exceto na hipótese de o fundamento econômico tiver sido a expectativa de resultado futuro, ocasião em que o protocolo de incorporação poderá prever que a parcela da reserva especial de ágio na incorporação correspondente a tal benefício poderá ser objeto de capitalização em proveito do acionista controlador, nos casos em que a companhia vier a auferir benefício fiscal em decorrência da amortização do ágio (Instrução CVM nº 319/99, art. 7º(8)).

Tal procedimento fica condicionado a que o benefício represente uma efetiva diminuição dos tributos pagos pela companhia e somente poderá ser realizada ao término de cada exercício social, resguardando-se o direito de preferência aos demais acionistas e, caso seja exercido, as importâncias por eles pagas serão entregues ao controlador.

Entendeu a SRE que o direito de subscrição de novas ações é um direito inerente ao poder de controle, vinculado às ações que garantem tal poder, e que não pode ser aproveitado por nenhum outro acionista ou terceiro e que o valor do direito de subscrição de novas ações deve ser somado ao preço das ações representativas do controle, para atendimento ao art. 254-A da lei societária. A SRE acrescentou que, no caso concreto, o preço pago pela ofertante pela parcela remanescente dos benefícios fiscais não parece ter substrato econômico, não havendo expectativa de utilização do referido ágio, tendo a Telpart se pronunciado em Nota Explicativa referente ao exercício de 2007, constituindo provisão para perdas sobre tais montantes.

Afirma a TELEMAR, por sua vez, que o preço dos direitos de subscrição foi negociado separadamente do preço das ações de controle, em condições de mercado, por meio de leilão privado, e que por essa razão "não há que se comparar o valor dos direitos de subscrição com o valor pago pelas ações de controle, como faz a área técnica." e que a companhia poderá ter resultados positivos em exercícios subseqüentes, como resultado da capacidade

gerencial e financeira da nova controladora.

Conforme é sabido, a legislação fiscal, em 1997, no âmbito do programa de privatização empreendido pelo governo federal, por meio da Lei nº 9.532, de 10/12/97, conversão da MP nº 1602, permitiu em seu artigo 7º(9) a pessoa jurídica que absorver patrimônio de outra, em virtude de incorporação, fusão ou cisão, na qual detenha participação societária adquirida com ágio ou deságio possa amortizar o valor do ágio nos balanços correspondentes à apuração de lucro real.

Quando o fundamento for o valor de rentabilidade da coligada ou controlada, com base em previsão dos resultados nos exercícios futuros (alínea "b" do § 2º do art. 20 do Decreto-lei nº 1.598/77) a amortização poderá se dar à razão de um sessenta avos, no máximo, para cada mês do período de apuração, ou seja, em no mínimo 5 anos. Cabe observar que a legislação fiscal veda a compensação de prejuízos se no período entre a data de compensação e a data da apuração tiver ocorrido, cumulativamente, modificação do controle acionário ou do ramo de atividade. Ademais, a Lei nº 9.065/95 (arts. 15 e 16) determina que somente possam ser compensados com o lucro líquido ajustado o saldo de prejuízos fiscais acumulados até o limite máximo de 30% desse lucro.

A CVM, por seu turno, editou a Instrução CVM nº 319, em 03/12/99, que trata das operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta e determina, em seu art. 6º (10), que o montante do ágio resultante da aquisição do controle da companhia aberta que vier a incorporar sua controladora deverá ser contabilizado em conta específica do ativo diferido (ágio) quando o fundamento econômico tiver sido a expectativa de resultado futuro, fazendo referência à Instrução CVM nº 247/96, art. 14, § 2º, alínea a.

A mesma Instrução, em seu art. 7º, reconhece a possibilidade de que o benefício fiscal decorrente do ágio na incorporação poderá ser objeto de capitalização em proveito do acionista controlador. Aqui se entenda benefício da sociedade controladora que foi incorporada pela sociedade controlada uma vez que a sociedade controladora era a detentora original do ágio pago quando da aquisição e, em geral, era constituída somente com o propósito de participar do leilão de privatização da empresa operacional.

Neste aspecto, poderia a reserva de ágio, em tese, ser reconhecida como um bem da sociedade que é incorporada (controladora) e que é transmitido à sociedade que é a incorporadora (controlada) na operação de incorporação.

Tal entendimento trataria o ágio como um crédito para futuro aumento de capital sob condição suspensiva, o aproveitamento fiscal do mesmo, cuja implementação deverá ser avaliada pela administração, ressalvada a possibilidade dos acionistas minoritários exercerem seu direito de preferência (art. 7º, §§ 1º e 2º, Instrução CVM nº 319), previsão feita com o objetivo de evitar-se a diluição dos mesmos.

Assim, o ágio decorrente de expectativa de resultado futuro deve ser amortizado no prazo, extensão e proporção dos resultados projetados ou pela baixa por alienação ou perecimento do investimento, devendo os resultados projetados ser objeto de verificação anual, a fim de que sejam revisados os critérios utilizados para amortização ou registrada a baixa integral do ágio.

Cabe aqui fazer remissão à Deliberação CVM nº 273, de 20/08/98, que aprovou o pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização do Imposto de Renda e da Contribuição Social, em especial seu item 19, que indica ser o reconhecimento do ativo fiscal diferido com relação a prejuízos fiscais dependente de haver, no futuro, lucro tributável suficiente para compensar esses prejuízos, sendo o prejuízo recorrente considerado como indicativo de que a recuperação do ativo diferido é duvidosa.

Conforme o disposto na Instrução CVM nº 371/02, art. 2º, para o reconhecimento inicial do Ativo Fiscal Diferido a companhia deverá apresentar histórico de rentabilidade e, cumulativamente, apresentar expectativa de geração de lucros tributáveis futuros, trazidos a valor presente.

No entanto, aponta a TELEMAR, corretamente, que "tais prejuízos fiscais são imprescritíveis, nos termos da legislação vigente" (grifo no original) e, assim, o não reconhecimento contábil não significa o não aproveitamento do prejuízo fiscal no futuro, a semelhança de créditos de liquidação duvidosa que mesmo após terem sido baixados podem se transformar em receita, caso sejam pagos, distinguindo o registro contábil da existência ou não do direito.

Por outro lado, a existência de prejuízos recorrentes afetará, sem dúvida, a avaliação financeira desses créditos, pois a sua utilização se protrairá no tempo, e o seu valor deverá ser bastante inferior ao valor nominal pelo desconto em função do tempo de recuperação.

Conforme correspondência acostada às fls.59/68, a Merrill Lynch, em 26/06/07, organizou um leilão privado para a aquisição da Telemig Celular Participações S/A e da Tele Norte Celular Participações S/A resultando a VIVO como vencedora do leilão, em 02/08/07, sendo o preço de aquisição das ações da TNCP o mesmo anteriormente estabelecido entre a VIVO e a Telpart, cerca de R\$120 milhões, enquanto foi pago pelos direitos de subscrição cerca de R\$ 21 milhões, equivalente ao valor dos créditos da Telpart ao final de 2006, cerca de R\$ 49 milhões, trazido a valor presente conforme planilha às fls.86.

Argumenta a Recorrente, e no meu entender com razão, que a transação foi lícita uma vez que o valor das ações do controle e dos direitos de subscrição da TNCP foi negociado e precificado entre partes independentes (VIVO e Telpart) e em condições de mercado – por meio de um leilão privado organizado pela Merrill Lynch, assessor financeiro contratado pela Telpart. De fato, nada indica que a transação pretendia prejudicar os minoritários no âmbito da OPA. No entanto, fica a dúvida se a TELEMAR teria o mesmo aproveitamento do ágio que a VIVO.

Entretanto, a TELEMAR apresentou proposta que, no meu entender, é capaz de dirimir as dúvidas que porventura remanesçam, assumindo o compromisso de reverter ao preço da OPA o valor pago pelos direitos de subscrição, caso a empresa não aproveite o benefício fiscal nos próximos 5 anos.

## **Conclusões**

De todo o exposto, concluo não ter ocorrido preclusão administrativa da decisão da SRE determinando o cancelamento do registro das OPAs e, considerando o teor da proposta da TELEMAR, entendo desnecessário me manifestar a respeito da legalidade da dissociação entre direitos de subscrição e ações de controle bem como se é válida, ou não, a previsão de aproveitamento dos direitos de subscrição em razão da expectativa de que os resultados negativos da TNCP serão revertidos.

Ainda que entenda ter sido respeitado o princípio da segurança jurídica, dada a especificidade do caso, Voto por acatar o recurso da Recorrente e determinar à SRE que conceda o registro das OPAs em questão, ajustando o teor dos editais à nova proposta da TELEMAR de pagar aos acionistas minoritários que tiverem aderido às OPAs do art. 254-A, proporcionalmente a sua respectiva participação acionária, um valor global equivalente à diferença entre o valor a ser pago nas OPAs da TNCP e da Amazônia Celular, corrigidos pela variação do CDI até a data do seu eventual pagamento, na hipótese de, no prazo de cinco anos contados da data da decisão da realização da OPA, a Recorrente e a TNCP não tenham êxito em se aproveitar o benefício fiscal.

Voto, ainda, por encaminhar o processo à Superintendência de Relações com Empresas para que verifique, anualmente, no acompanhamento da TELEMAR, a Nota Explicativa às suas demonstrações financeiras detalhando o montante do ágio já amortizado e o montante ainda a ser aproveitado no prazo remanescente.

É o Voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2008.

Eli Loria

Diretor-Relator

(1) I - Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias, contados da sua ciência pelo interessado.

(2) Aquisição da Tele Centro Oeste Participações – TCO pela Telesp e da Telemig Celular Participações pela Vivo.

(3) Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

...

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

(4) II - O recurso será oferecido em petição escrita e fundamentada, desde logo acompanhada dos documentos em que eventualmente se basear a argumentação do recorrente, sendo dirigido ao Superintendente que houver proferido a decisão impugnada.

III - Dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis, contados do recebimento do recurso, caberá ao Superintendente que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado, através do Superintendente-Geral, ainda que tenha entendido o recurso intempestivo ou incabível.

(5) Art. 53. A Administração deve anular seus próprios atos, quando eivados de vício de legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos.

(6) Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, **segurança jurídica**, interesse público e eficiência. (grifei)

(7) §2º A reserva referida no parágrafo anterior somente poderá ser incorporada ao capital social, na medida da amortização do ágio que lhe deu origem, em proveito de todos os acionistas, excetuado o disposto no art. 7º desta Instrução.

(8) Art. 7º O protocolo de incorporação de controladora por companhia aberta controlada poderá prever que, nos casos em que a companhia vier a auferir benefício fiscal, em decorrência da amortização do ágio referido no inciso III do art. 6º desta Instrução, a parcela da reserva especial de ágio na incorporação correspondente a tal benefício poderá ser objeto de capitalização em proveito do acionista controlador.

§1º Na hipótese prevista no caput deste artigo, observado o disposto no art. 170 da Lei nº 6.404/76, será sempre assegurado aos demais acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao controlador.

§2º A capitalização da parcela da reserva especial referida no caput deste artigo, correspondente ao benefício fiscal, somente poderá ser realizada ao término de cada exercício social e na medida em que esse benefício represente uma efetiva diminuição dos tributos pagos pela companhia.

(9) Art. 7º A pessoa jurídica que absorver patrimônio de outra, em virtude de incorporação, fusão ou cisão, na qual detenha participação societária adquirida com ágio ou deságio, apurado segundo o disposto no art. 20 do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977:

I - deverá registrar o valor do ágio ou deságio cujo fundamento seja o de que trata a alínea "a" do § 2º do art. 20 do Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, em contrapartida à conta que registre o bem ou direito que lhe deu causa;

II - deverá registrar o valor do ágio cujo fundamento seja o de que trata a alínea "c" do § 2º do art. 20 do Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, em contrapartida a conta de ativo permanente, não sujeita a amortização;

III - poderá amortizar o valor do ágio cujo fundamento seja o de que trata a alínea "b" do § 2º do art. 20 do Decreto-lei nº 1.598, de 1977, nos balanços correspondentes à apuração de lucro real, levantados posteriormente à incorporação, fusão ou cisão, à razão de um sessenta avos, no máximo, para cada mês do período de apuração; (Redação dada pela Lei nº 9.718, de 1998)

IV - deverá amortizar o valor do deságio cujo fundamento seja o de que trata a alínea "b" do § 2º do art. 20 do Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, nos balanços correspondentes à apuração de lucro real, levantados durante os cinco anos-calendários subseqüentes à incorporação, fusão ou cisão, à razão de 1/60 (um sessenta avos), no mínimo, para cada mês do período de apuração.

(10) Art. 6º O montante do ágio ou do deságio, conforme o caso, resultante da aquisição do controle da companhia aberta que vier a incorporar sua controladora será contabilizado, na incorporadora, da seguinte forma:

I - nas contas representativas dos bens que lhes deram origem – quando o fundamento econômico tiver sido a diferença entre o valor de mercado dos bens e o seu valor contábil (Instrução CVM nº 247/96, art. 14, § 1º);

II - em conta específica do ativo imobilizado (ágio) – quando o fundamento econômico tiver sido a aquisição do direito de exploração, concessão ou

permissão delegadas pelo Poder Público (Instrução CVM nº 247/96, art. 14, § 2º, alínea b); e

III - em conta específica do ativo diferido (ágio) ou em conta específica de resultado de exercício futuro (deságio) – quando o fundamento econômico tiver sido a expectativa de resultado futuro (Instrução CVM nº 247/96, art. 14, § 2º, alínea a).