

Interessado: Tempo Capital Principal Fundo de Investimento de Ações

Assunto: Pedidos de aumento e interrupção do prazo de antecedência de convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias da Telecomunicações de São Paulo S/A – Telesp e da Vivo Participações S.A., a serem realizadas no dia 27 de abril de 2011.

Declaração de Voto

1. Trata-se da apreciação dos pedidos de aumento e interrupção do prazo de antecedência de convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias da Telecomunicações de São Paulo S/A – Telesp ("Telesp") e da Vivo Participações S.A. ("Vivo", e em conjunto com a Telesp, "Companhias"), a serem realizadas no dia 27 de abril de 2011. Tais pedidos foram formulados por Tempo Capital Principal Fundo de Investimento em Ações ("Tempo"), acionista tanto da Telesp como da Vivo.
2. Os pedidos bem como as manifestações das Companhias encontram-se descritos e analisados no RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº024/11 e no MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº045/11, com base nos quais a Superintendência de Relações com Empresas concluiu que todos os pedidos não merecem ser acolhidos.
3. Concordo com as conclusões da SEP pelas razões que passo a desenvolver. Para facilitar a exposição, divido o presente em quatro partes. Além dessa breve introdução e da conclusão, examinarei, sucessivamente, os pedidos de aumento e os pedidos de interrupção.

Dos pedidos de aumento do prazo de antecedência de convocação das AGE das Companhias

4. Em síntese, os pedidos de aumento do prazo de antecedência de convocação das AGE encontram-se fundamentados na alegação de que, em infração à regulamentação vigente, a Telesp e a Vivo não teriam tempestivamente enviado à CVM por meio do sistema IPE (i) o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos das Companhias a valores de mercado, para fins do art. 264 da Lei nº 6.404/76, elaborado por Planconsult; (ii) o laudo de avaliação das Companhias elaborados por Signatura Lazard para subsidiar os trabalhos do Comitê Especial Independente da Vivo; e (iii) o laudo de avaliação das Companhias elaborado pelo Banco Santander para subsidiar os trabalhos do Comitê Especial Independente da Telesp.
5. De fato, como apurado pela SEP e reconhecido pelas próprias Companhias, tais documentos não foram enviados à CVM pelo sistema IPE até 25 de março de 2011, que é a data de publicação do primeiro anúncio de convocação das AGE. Somente em 11 de abril de 2011, após serem instadas pela SEP, as Companhias divulgaram os documentos por meio do referido sistema.
6. Concordo com a SEP de que o atraso na divulgação de tais laudos caracteriza, em termos objetivos, uma infração à regulamentação em vigor. Isto porque, de acordo com o disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, "os pareceres jurídicos, contábeis, financeiros, **laudos**, avaliações, demonstrações financeiras, estudos, e quaisquer outras informações ou documentos que tenham sido postos à disposição do controlador ou por ele utilizados no planejamento, avaliação, promoção e execução de operações de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta, deverão ser obrigatoriamente disponibilizados a todos os acionistas" (grifou-se). Como os laudos, objeto dos pedidos de aumento de prazo, foram utilizados na avaliação e na execução da operação de incorporação das ações da Vivo pela Telesp, tendo sido, inclusive, disponibilizados aos membros do conselho de administração da respectiva companhia, entendo que eles estão compreendidos pelo comando do aludido art. 3º. Desse modo, eles deveriam ter sido divulgados assim que finalizados ou, no máximo, até a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da respectiva AGE, conforme determina o disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 319/99 combinado com o disposto no parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.
7. Quanto à forma de divulgação, entendo que tais documentos deveriam ter sido enviados à CVM por meio do sistema IPE, visto que, nos termos do disposto no **caput** e no inciso II do art. 6º da Instrução CVM nº 481/09, as Companhias devem tornar disponíveis aos acionistas, por meio de sistema eletrônico na página da CVM na rede mundial de computadores, quaisquer outras informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto em assembleia, dentre os quais se incluem os referidos laudos.
8. Em suma, como os referidos laudos não foram enviados à CVM pelo sistema IPE até a data de publicação do primeiro aviso de convocação das AGE, mas foram nesse dia apenas disponibilizados nas sedes das Companhias, creio que, de fato, houve infração à regulamentação vigente. Diante disso, considero salutar que a SEP adote, no âmbito do processo administrativo instaurado para a análise da referida operação societária, as medidas cabíveis.
9. As Companhias alegam, contudo, que os pedidos de aumento do prazo de antecedência de convocação das AGE seriam ineptos, visto que o disposto no § 1º do art. 2º da Instrução CVM nº 372, de 28 de junho de 2002, considera incabível o pedido formulado "quando a assembleia já tiver sido convocada com o prazo de antecedência de, no mínimo, 30 (trinta) dias, desde que na data da publicação do primeiro anúncio de convocação **já estejam à disposição dos acionistas os documentos relativos às matérias a serem deliberadas**, com suficiência para a apreciação e compreensão dos assuntos correspondentes" (grifou-se).
10. Mas, como já mencionado, não foi isso o que ocorreu no presente caso, pois as Companhias deixaram de divulgar aos acionistas, no tempo e na forma devidos, determinados laudos. Por isso, entendo que, pelo menos em tese, seria cabível o pedido de aumento do prazo de convocação de assembleia geral de acionistas em uma hipótese como a presente em que se verifica que nem todos os documentos obrigatórios relativos às matérias a serem deliberadas foram corretamente disponibilizados aos acionistas.
11. Nada obstante tais considerações, as circunstâncias do caso concreto me levam a entender que os pedidos não merecem ser acolhidos. Afinal, a Lei não estabelece o aumento do prazo de antecedência de convocação da assembleia como uma consequência automática e invariável da constatação de uma irregularidade na disponibilização aos acionistas dos documentos necessários ao exercício do direito de voto em assembleia geral. Ao contrário, o disposto no inciso I do § 5º art. 124 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estabelece como requisito para a concessão do pedido de aumento de prazo que as operações a serem deliberadas em assembleia exijam, por sua complexidade, maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas. Ou seja, mesmo diante da evidência de que os laudos foram disponibilizados intempestivamente pelo sistema IPE aos acionistas, os pedidos de aumento de prazo só merecem ser deferidos, nos termos da legislação em vigor, caso se verifique que de outro modo os acionistas não disporiam de tempo suficiente para analisar e formar seu convencimento sobre os termos da operação de incorporação das ações da Vivo pela Telesp que estão sendo levados à deliberação das AGE.
12. Ora, nesse ponto em particular, não estou convencida de que a concessão dos pedidos de aumento de prazo atenda ao requisito legal. Não vejo, entre as informações disponíveis nos autos, elementos que indiquem que os acionistas das Companhias necessitem de prazo maior que o já concedido para analisar os termos da operação de incorporação das ações da Vivo pela Telesp. Assim entendo, inclusive, em virtude das

seguintes circunstâncias:

- i. Com exceção dos laudos objeto dos pedidos de aumento de prazo e do laudo de avaliação do patrimônio líquido da Vivo, com base em seu valor econômico, elaborado pela Planconsult Planejamento e Consultoria Ltda, todos os demais documentos relativos às matérias a serem deliberados foram tempestiva e adequadamente divulgados pelas Companhias;
 - ii. Ainda que fora do prazo regulamentar, as Companhias finalmente disponibilizaram aos acionistas todos os laudos por meio do Sistema IPE em 11 de abril de 2011, ou seja, com antecedência de 16 dias em relação à data de realização das AGE das Companhias;
 - iii. Ante a ausência de qualquer elemento de convencimento em sentido oposto, inclusive a ausência de outras reclamações, parece-me que a divulgação dos laudos com antecedência de 16 dias parece ter sido suficiente para os acionistas tomarem conhecimento e analisarem as matérias a serem deliberadas nas AGE das Companhias;
 - iv. Embora não constitua medida apta a satisfazer a obrigação estabelecida na regulamentação vigente, creio que deva ser levado em consideração que, no presente caso, os referidos laudos foram disponibilizados aos acionistas nas sedes das Companhias a partir da publicação do primeiro aviso de convocação das AGE. Inclusive, os representantes do Requerente puderam examinar os documentos quando compareceram na sede da Vivo no dia 7 de abril de 2011.
13. Em suma, em vista de tais circunstâncias, considero que os pedidos de aumento do prazo de antecedência de convocação das AGE da Telesp e da Vivo, formulados pela Tempo, devem ser indeferidos, por falta de fundamentação legal.

Dos pedidos de aumento do prazo de antecedência de convocação das AGE das Companhias

14. Os pedidos de interrupção do prazo de antecedência de convocação das AGE foram motivados pelo fato de a Vivo e a Telesp serem duas companhias abertas sob controle comum indireto da Telefônica S.A. Assim, segundo a Tempo, os acionistas das Companhias que integram o grupo da Telefônica S.A. estariam impedidos de exercer o direito de voto nas AGE, nos termos do disposto no § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76, uma vez que estariam incorrendo em flagrante conflito de interesses. Ainda de acordo com a Tempo, não há nada que justifique que o disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76, aplicável às operações de incorporação de ações de companhias abertas sob controle comum, seja interpretado no sentido de autorizar o exercício do direito de voto nas AGE pelos acionistas integrantes do grupo de controle, em derrogação à regra geral do conflito de interesses prevista no disposto no § 1º do art. 115 da mesma Lei.
15. No entanto, não vejo como os pedidos podem prosperar, pois a argumentação levada a cabo pela Tempo se choca ao entendimento pacificado nesta Autarquia. Com efeito, ao apreciar o Processo Administrativo Sancionador nº RJ-2004-5494, em reunião de 16.12.04, o Colegiado da CVM firmou orientação no sentido de que as disposições do § 1º do art. 115 da Lei nº 6.404/76 relativas a conflito de interesses não são aplicáveis às assembleias gerais convocadas para deliberar acerca das operações compreendidas pelo art. 264 da mesma Lei, uma vez que esse dispositivo submeteu tais operações a regime jurídico específico, que admite o exercício do direito de voto pelo acionista controlador.^[1]
16. A propósito, tal orientação foi reiterada pelo Colegiado da CVM por ocasião da edição do Parecer de Orientação nº 35, de 1º de setembro de 2008, que estabeleceu recomendações de conduta aos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Com efeito, como se depreende de sua leitura, tal Parecer parte do pressuposto que, nessas operações, o acionista controlador não está legalmente impedido de exercer o direito de voto nas assembleias gerais de acionistas das duas sociedades envolvidas. Aliás, o Parecer me parece bastante claro quando ressalta que "é pacífico na CVM o entendimento de que o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, criou um regime especial para as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum, deixando claro que o controlador pode, via de regra, exercer seu direito de voto nessas operações".
17. Esclareço, por oportuno, que o fato de o Parecer empregar a expressão "via de regra" não significa, a toda evidência, que o exercício do direito de voto pelo controlador é excepcional ou possa ser restringido a juízo da CVM. Significa ao reverso, como me parece de fácil compreensão, que tal situação traduz a regra geral que, somente em casos excepcionais devidamente justificados, pode ser afastada, como, por exemplo, nas hipóteses em que houver algum benefício particular em favor do acionista controlador, que foram abordadas no Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18 de agosto de 2004.
18. Em suma, conforme o entendimento consolidado nesta Autarquia, considero que nenhum dispositivo legal ou regulamentar restaria violado caso os acionistas integrantes do grupo de controle venham a exercer o direito de voto nas AGE convocadas a fim de deliberar sobre operação de incorporação de ações de controlada por controladora. Nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76, tais acionistas estão legalmente autorizados a exercer o direito de voto nas referidas AGE. Diante disso, entendo que os pedidos de interrupção do prazo de antecedência de convocação das AGE devem ser indeferidos, por falta de fundamentação legal.

Da conclusão sobre o mérito dos pedidos de aumento e de interrupção do prazo de antecedência da convocação das AGE da Vivo e da Telesp

19. Por todo o exposto acima, voto pelo indeferimento dos pedidos de aumento e interrupção do prazo de antecedência de convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias da Telecomunicações de São Paulo S/A – Telesp e da Vivo Participações S.A., a serem realizadas no dia 27 de abril de 2011.

Rio de Janeiro, 26 de abril de 2011.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

[1] Como destacou naquela oportunidade o Relator Wladimir Castelo Branco Castro: "Nas hipóteses de incorporação de sociedades sob controle comum, a lei das sociedades anônimas reconhece a submissão do interesse da companhia ao interesse do grupo, afastando, por conseguinte, a aplicação da regra sobre conflito de interesses nas deliberações assembleares (cf. art. 264, caput e § 4º da Lei n.º 6.404/76). Não se indaga se o acionista controlador exerceu seu direito de voto em conflito de interesses com a companhia, sendo sempre permitida a sua participação na formação da vontade social".