

ASSUNTO: Pedido de Interrupção do Prazo de Antecedência de Convocação de AGE

Brasil Telecom S.A.

Processo CVM nº RJ-2012-1716

Senhor Superintendente,

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de Assembléia Geral Extraordinária de Brasil Telecom S.A. ("BRT" ou "Companhia"), marcada para o dia **27.02.12**, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº372/02 e do artigo 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/76 ("Lei das S.A." ou "LSA"), requerido pelos acionistas Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado e Polo Fundo de Investimento em Ações ("Requerentes" ou "Acionistas").

2. Vale ressaltar que a reorganização societária das empresas do Grupo Oi encontra-se atualmente em curso e é objeto de análise do Processo CVM Nº RJ-2011-6028, nesta GEA-4.

I. DA AGE OBJETO DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO

3. A AGE da BRT, convocada para às 10:30 horas do dia 27.02.12, insere-se no âmbito da reorganização societária das empresas do Grupo Oi. Nesta assembléia será deliberada a seguinte ordem do dia:
 - a. "analisar, discutir e deliberar sobre a proposta de criação de ações preferenciais resgatáveis de emissão da Companhia, para fins da bonificação a ser deliberada no item 2 da Ordem do Dia, sendo (a) uma classe de ações preferenciais resgatáveis, com direito a voto, e prioridade no reembolso de capital, sem prêmio; e (b) uma classe de ações preferenciais resgatáveis, sem direito a voto, e prioridade no recebimento de dividendo mínimo e não cumulativo de 3% do Patrimônio Líquido por ação";
 - b. "deliberar sobre a proposta de bonificação de ações resgatáveis de emissão da Companhia aos acionistas titulares de ações da Companhia";
 - c. "deliberar sobre o imediato resgate das ações criadas em decorrência da bonificação constante do item 2 acima";
 - d. "ratificar a nomeação e contratação da Apsis Consultoria Empresarial Ltda., com sede na Rua São José, 90 - grupo 1.802, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o n.º 27.281.922/0001-70 ("Apsis"), como empresa responsável pela elaboração (i) dos laudos de avaliação, a valor contábil, dos patrimônios líquidos da Coari Participações S.A. ("Coari") e da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL") a serem incorporados ao patrimônio da Companhia ("Laudos Patrimoniais"); e (ii) dos laudos de avaliação dos patrimônios líquidos da Coari e da Companhia, e da TNL e da Companhia, a preços de mercado, em cumprimento ao disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76 ("Laudos de Avaliação dos Patrimônios Líquidos a Preços de Mercado")";
 - e. "examinar, discutir e deliberar sobre os Laudos Patrimoniais, e os Laudos de Avaliação dos Patrimônios Líquidos a Preços de Mercado, elaborados pela Apsis";
 - f. "examinar, discutir e deliberar sobre o Protocolo e Justificação da Incorporação da Coari Participações S.A. pela Brasil Telecom S.A., e seu primeiro aditivo, bem como todos os seus anexos, o qual estabelece os termos e condições da incorporação da Coari pela Companhia, acompanhados dos documentos pertinentes";
 - g. "deliberar sobre a proposta de incorporação da Coari pela Companhia, na forma dos arts. 224 e 225, da Lei nº 6.404/76 ("Incorporação Coari")";
 - h. "examinar, discutir e deliberar sobre o Protocolo e Justificação da Incorporação da Tele Norte Leste Participações S.A. pela Brasil Telecom S.A., e seu primeiro aditivo, bem como todos os seus anexos, o qual estabelece os termos e condições da incorporação da TNL pela Companhia, acompanhados dos documentos pertinentes";
 - i. "deliberar sobre a proposta de incorporação da TNL pela Companhia, na forma dos arts. 224 e 225, da Lei nº 6.404/76 ("Incorporação TNL")";
 - j. "em decorrência da Incorporação Coari e da Incorporação TNL, autorizar o aumento do capital social da Companhia, com a consequente alteração do art. 5º do Estatuto Social da Companhia";
 - k. "deliberar sobre a proposta de alteração do art. 1º do Estatuto Social da Companhia, para alterar sua denominação social da Companhia"; e
 - l. "autorizar os administradores a realizarem todos os atos necessários à efetivação das incorporações da Coari e da TNL pela BRT".

II. DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO

4. Os acionistas minoritários Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado e Polo Fundo de Investimento em Ações protocolizaram, em 09.02.12, nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 372/02 ("ICVM nº 372/02"), pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da referida Assembléia Geral Extraordinária da Companhia, marcada para o dia 27.02.12 (fls. 01/05).
5. No referido pedido os acionistas apresentam as seguintes considerações:
 - a. "conforme consta de anúncio de fato relevante publicado em 25.01.12, foram convocadas, para o dia 27.02.12, as assembleias gerais da Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL"), Telemar Norte Leste S.A. ("TMAR"), Coari Participações S.A. ("Coari") e BRT (TNL, TMAR, BRT e Coari, em conjunto, "Companhias"), as quais deverão deliberar sobre as operações societárias que têm por objetivo permitir a conclusão de processo de reorganização societária promovido pela administração das mencionadas companhias ("Reorganização")";
 - b. "a citada Reorganização, uma vez concluída, resultará, como se sabe, em alterações estruturais no grupo societário de que fazem parte as Companhias ("Grupo Oi"). Com efeito, a Reorganização contempla a incorporação de ações da TMAR pela Coari, a incorporação da Coari por BRT, a incorporação da TNL por BRT e, por fim, bonificação e resgate de ações da BRT pré-incorporações";

- c. "como é de conhecimento público, trata-se da terceira tentativa que os controladores do Grupo Oi tentam levar a cabo com o anunciado objetivo de tornar mais racional a estrutura societária das Companhias, dentre outras finalidades. As duas tentativas anteriores foram frustradas porque seus termos foram estabelecidos de forma irrazoável, tendo sido, portanto, rejeitados pelos acionistas minoritários quando submetidos a deliberação";
- d. "tampouco desta vez a proposta dos acionistas controladores, conduzida pela administração das Companhias, reflete condições aceitáveis para a maioria dos acionistas não-controladores. Assim foi que os não-controladores têm procurado, junto a esta CVM, fazer valerem seus direitos e garantias legais, buscando, dentre outros, que seja afirmado o impedimento de voto dos acionistas controladores na assembleia que irá discutir a Reorganização, bem como seja assegurado o direito de recesso aos acionistas titulares de ações BRTO3 eventualmente dissidentes da deliberação tomada pela assembleia de BRT que venha aprovar os termos das incorporações";
- e. "é de conhecimento público que existem, em andamento perante esta CVM, diversas reclamações de acionistas pleiteando o reconhecimento de suas garantias, sendo que tais reclamações ora se encontram em fase de recursos pelo Colegiado da CVM";
- f. "a administração das Companhias vem se posicionando contrariamente a respeito das garantias dos direitos dos acionistas não-controladores. No entanto, no entender dos signatários, não assiste qualquer razão às Companhias, especialmente no que se refere a não concessão do direito de recesso aos acionistas titulares de BRTO3, uma vez que a Reorganização está sujeita ao regime especial previsto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações e, portanto, o recesso garantido pelo §3º do mencionado artigo é aplicável";
- g. "com efeito, os critérios legais para a concessão do direito de recesso são claramente identificados no âmbito da Reorganização: (i) as ações BRTO3 não possuem nem liquidez, nem dispersão acionária, como exige o art. 137, II, c/c art. 264, §3º, da Lei das Sociedades por Ações; (ii) as relações de troca previstas no §3º do art. 264 são mais vantajosas que as relações de troca aprovadas pelas Companhias no âmbito da Reorganização; (iii) BRT é caracterizada como sociedade controlada; e (iv) a operação de incorporação de controladora por sua controlada está sujeita ao regime especial do art. 264, conforme prevê seu §4º";
- h. "assim, é evidente que a aprovação da Reorganização sem concessão do direito de recesso importará em violação dos dispositivos legais acima citados. Deste modo, é imperativo que esta CVM se manifeste a respeito da existência de tal direito, após cuidadosa análise das reclamações em curso sobre este tema e anteriormente à realização de qualquer assembleia da BRT que tenha como ordem do dia discutir a Reorganização";
- i. "se assim não for, da assembleia poderá resultar grave e irreparável prejuízo à base acionária de BRT. Com efeito, a aprovação de uma Reorganização importaria em não se reconhecer aos acionistas minoritários da BRT a proteção essencial a que fazem jus";
- j. "a propósito, não se pode deixar de mencionar que nem mesmo o direito de recesso ora sob discussão representará plena reparação aos acionistas não-controladores que venham a dissindir. As ações BRTO3, como se sabe, foram conferidas aos titulares de BRTP4 por força de operação societária anterior que também refletiu relação de troca prejudicial aos não-controladores";
- k. "outro ponto importante relacionado ao direito de recesso – e também já suscitado no âmbito de reclamações submetidas a esta CVM – refere-se à legitimidade para exercício do direito. Conforme o anúncio de fato relevante de 24.05.11, a administração das companhias do Grupo Oi informa que os acionistas que terão direito de retirada (algumas hipóteses de direito de retirada são reconhecidas) apenas aqueles *titulares ininterruptamente desde o encerramento do pregão do dia 23.05.11 até a data do efetivo exercício do direito de retirada. As ações adquiridas a partir de 24.05.11 não conferirão ao seu titular direito de retirada com relação à Reorganização Societária*";
- l. "além de questionável do ponto de vista legal, o entendimento manifestado pela administração do Grupo Oi coloca uma dificuldade prática enorme aos milhões de integrantes das bases acionárias das companhias: quase um ano terá decorrido desde o anúncio da reorganização, sendo que, ao longo do período, os termos da Reorganização ainda estavam – ao menos aos olhos do acionista não-controlador – em fase de concepção e discussão (afinal, para que servem os Comitês Especiais Independentes?). Seria razoável esperar que os acionistas, dentre os quais milhões de pequenos investidores, sejam forçados a manter posições acionárias ao longo de todo um período cuja duração lhes escapa completamente?";
- m. "ora, se assim fosse, seria dado aos acionistas controladores um poderoso instrumento de coerção contra os demais acionistas em termos de garantias legais no âmbito de operações societárias, uma vez que o ritmo de tais operações é ditado pelos controladores";
- n. "portanto, também sobre este ponto esta CVM precisa apresentar esclarecimento, em benefício da segurança do mercado e de seus investidores";
- o. "além do reconhecimento do direito essencial de retirada, a Reorganização, da forma que foi apresentada, suscitou outro importante questionamento sobre o processo deliberativo envolvido, qual seja, a limitação da participação dos acionistas controladores";
- p. "um dos passos envolvidos na Reorganização, conforme consta do anúncio de fato relevante é a criação de duas novas classes de ações preferenciais da BRT, *resgatáveis a critério da assembleia geral e a bonificação dessas ações resgatáveis exclusivamente aos acionistas da BRT anteriores à Incorporação da Coari e da TNL pela BRT*". Tais ações bonificadas serão resgatadas, por deliberação assemblear, logo após sua emissão, pelo valor total de R\$ 1,5 bilhão (R\$ 2,543282 por ação);
- q. "há que se ressaltar que a bonificação foi arbitrariamente decidida pelo acionista controlador, o que lhe gerará um benefício particular: diluição dos acionistas minoritários da BRT e, conseqüentemente, o aumento da participação da Telemar Participações S.A. (TMARPART) – controladora final das Companhias -, resultado do rearranjo de participações produzido pela criação de ações, sua bonificação e resgate. Ausente tais expedientes, o efeito da Reorganização seria semelhante, exceto pela distribuição das ações votantes de forma um pouco distinta, sem que TMARPART ficasse cristalizada como única acionista controladora. Não faz sentido algum, portanto, à luz do art. 115, §1º da Lei das S.A., que o acionista controlador possa votar nesta deliberação da qual resultará evidente benefício particular para si";
- r. "tampouco deveria ser permitida ao acionista controlador, diante do óbvio conflito de interesses, a possibilidade de votar nas deliberações que aprovarão as incorporações de ações e de sociedades que integram a Reorganização. Salta aos olhos a possibilidade de o acionista controlador poder aprovar, sozinho, as relações de substituições de ações estabelecidas de forma impositiva pela administração das companhias eleitas justamente pelo controle. Os Comitês Especiais independentes, criados para analisar as relações de troca das ações, somente referendaram a metodologia, a estrutura e os valores apontados pelos acionistas controladores. Tanto é que o fato relevante publicado em 24.05.11, já mencionava uma relação de troca antes mesmo da constituição dos Comitês. O interesse do controle, neste caso, é evidente: oferecer aos demais integrantes da base acionária a menor quantidade possível de ações, já que o controle estará de qualquer forma assegurado. No entanto, o voto deve ser exercido, como manda a Lei das S.A., no interesse

social, e não naquele interesse especial de um ou outro grupo";

- s. "também a restrição ao voto do acionista controlador foi suscitada em oportunidades anteriores por outros acionistas. Trata-se de questão fundamental que esta CVM precisa esclarecer antes da realização das assembleias convocadas para deliberar sobre a Reorganização";
- t. "desta forma, o curso do prazo para convocação da assembleia geral da BRT deve ser imediatamente interrompido, de modo a permitir a apreciação tempestiva pela CVM das reclamações movidas pelos acionistas não-controladores da BRT, sob pena de extinguir a proteção legal que deve ser a eles garantida"; e
- u. "por todo o exposto, requer o deferimento deste pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia geral da BRT de 27.02.12, às 10:30, nos termos do disposto no art. 124, §5º, inciso II, da Lei das Sociedades por Ações e no art. 3º da ICVM 372".

III. DA MANIFESTAÇÃO DA COMPANHIA

6. Através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº049/12 (fl. 65) a BRT foi instada a se manifestar sobre o pedido de interrupção, tendo o feito, conforme correspondência protocolada em 14.02.12 (fls. 69/93), nos seguintes principais termos:

- a. "fazemos referência aos Ofícios CVM/SEP/GEA-4/nº49, 50, 53/12, acerca dos pedidos de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da BRT, convocada para ser realizada em 27 de fevereiro de 2012 ("Assembleia"), apresentados, individualmente, pelos acionistas da BRT, Polo Norte Fundo de Investimento Multimercado, Tempo Capital Principal Fundo de Investimento em Ações ("Tempo"), Argucia Income Fundo de Investimento em Ações ("Argucia") ("Reclamantes");
- b. "são, claramente, atos *ad emulationem*, como igualmente são as pretensões das Reclamantes";
- c. "o espírito que move as Reclamantes é dito de maneira muito indicativa e eloquente, por exemplo, pela Polo Capital, conforme se pode verificar de sua Carta Polo do mês de janeiro de 2012, a respeito da reorganização da Oi, como segue":

"(...) A expectativa é que a reestruturação corporativa da Oi seja concluída em 2012, sendo que **o Fundo está posicionado para capturar este evento**. A despeito da evolução deste processo, as empresas do grupo perderam valor em 2011." (grifou-se) (doc. 1)
- d. "como se pode verificar das reclamações apresentadas, os argumentos se repetem, como se repetem as reclamantes, tudo a demonstrar uma evidente atuação concertada, com o objetivo explícito de criar constrangimento e dar a falsa impressão de que seriam inúmeros os interessados e as questões a serem resolvidas. Basta ver, inclusive, que além das uniformidade de argumentos e procedimentos, chegam inclusive a receber parecer emitido pelo Prof. Calixto Salomão em benefício conjunto";
- e. "as Reclamantes não têm, todavia, o menor pudor de mover, desnecessariamente, o aparato da CVM, na medida em que multiplicam e desdobram os pleitos e procedimentos, numa atuação coordenadamente desordenada, por paradoxal que possa parecer";
- f. "entretanto, considerando que os pontos são mesmo comuns, os ofícios serão respondidos em uma única manifestação, como forma de evitar o trabalho desnecessário desta CVM";
- g. "adicionalmente, por uma leitura rápida dos pedidos de interrupção objeto dos Ofícios é fácil notar que as matérias ali expostas já foram objeto de reclamação por esses mesmos acionistas a essa d. CVM; já foram analisadas de maneira cuidadosa e profunda pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP e aguardam julgamento pelo Colegiado, de modo que a reapresentação de matérias que, repita-se, já estão sendo devidamente analisadas por essa CVM não pode ser pautada pela boa-fé e não pode ter outro fundamento senão a tentativa de emular e causar tumulto à reorganização societária pretendida";
- h. "é assim que as Reclamantes tratam o interesse social das Companhias Oi...";
- i. "as Companhias Oi já apresentaram a esta CVM diversas manifestações a respeito das matérias constantes das reclamações, as quais se aqui se reportam, para todos os efeitos, destacando, adicionalmente, o que segue":

A ASSEMBLEIA GERAL CONVOCADA PARA 27.02.12

- j. "a Assembleia Geral que se pretende interromper foi convocada pelo Conselho de Administração da BRT, para deliberar sobre (i) a bonificação de ações preferenciais resgatáveis aos acionistas da BRT a serem criadas e imediato resgate dessas ações; (ii) a incorporação da Coari pela BRT; e (iv) a incorporação da TNL pela BRT, operações essas inseridas na proposta de Reorganização Societária envolvendo a BRT, a Telemar, a Tele Norte Leste Participações S.A. ("TNL") e a Coari Participações S.A. ("Coari") ("Companhias Oi") anunciada por meio do Fato Relevante de 24 de maio de 2011";
- k. "o edital de convocação dos acionistas da BRT para deliberarem sobre a Reorganização Societária foi publicado em 25 de janeiro de 2012, com antecedência de mais de 30 dias";
- l. "este longo prazo de antecedência, que supera o prazo máximo disposto no art. 124 da Lei das S.A., foi concedido justamente para permitir que os acionistas das Companhias Oi se informem adequadamente e possam examinar e formar seu juízo a respeito das matérias objeto de deliberação";

A INTERRUÇÃO DA ASSEMBLEIA NÃO CORRESPONDE À VIA ADEQUADA PARA A ANÁLISE DO LAUDO OU DO TRABALHO DOS COMITÊS ESPECIAIS INDEPENDENTES PELO COLEGIADO

- m. "o art. 124, §5º, II da Lei das S.A., cujo procedimento é regulado no art. 3º da Instrução CVM nº 372, de 28 de junho de 2002 ("Instrução CVM nº 372/02"), estabelece que a CVM pode interromper o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia, informando à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta viola dispositivos legais ou regulamentares";
- n. "a via prevista nesses dispositivos para que a CVM conheça das propostas a serem submetidas aos acionistas é uma via estreita, ou seja, não comporta extensa análise probatória e somente presta para casos em que a deliberação – e só a deliberação – proposta seja manifestamente ilegal e não haja maior controvérsia sobre a matéria discutida (tal como no Mandado de Segurança, que não admite investigações, dúvidas ou dilação probatória)";
- o. "o Diretor Marcos Barbosa Pinto, em seu voto no pedido de reconsideração de decisão do Colegiado no Processo CVM nº

RJ2007/8844, deixou evidente o entendimento pacífico no sentido de que a interrupção da assembleia não é cabível quando o prazo de 15 dias for insuficiente para que a CVM chegue a uma decisão a respeito da ilegalidade da matéria proposta, tampouco quando a ilegalidade cogitada não disser respeito à matéria proposta, mas a outros aspectos da deliberação":

"5. Interpretando este dispositivo[art. 124, §5º, II], o colegiado já decidiu que:

- i) a interrupção da assembleia não é cabível quando o prazo de 15 dias for insuficiente para que a CVM chegue a uma conclusão a respeito da legalidade da proposta, o que normalmente ocorre quando a verificação da legalidade depende de dilação probatória;
 - ii) a interrupção de prazo tampouco é cabível quando a ilegalidade de que se cogita não disser respeito à proposta submetida à assembleia, mas a outros aspectos da deliberação societária, como o exercício de direito de voto em conflito de interesses ou benefício particular." (grifou-se) (trecho de voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto no Processo nº RJ/2007/8844, em 9 de outubro de 2007)"
- p. "por isso é que a via da interrupção da assembleia, prevista no art. 124, §5º, II, não é a via acertada para se discutir tais matérias, vez que a ilegalidade, para tais fins, deve ser demonstrada de plano, não deve pairar dúvida sobre tal ilegalidade, sob pena de a CVM se ver impedida de avaliar tal ilegalidade por meio desse procedimento (i.e., da interrupção da AGE). O Diretor Pedro Marcílio já dizia isso quando da análise do pedido de interrupção da assembleia da Fosfertil – Fertilizantes Fosfatados S.A. (Processo RJ2007/3453), como se vê abaixo";
- "12. O texto legal não me permite limitar a atuação da CVM em Pedido de Interrupção, apenas a situações em que haja "ilegalidade flagrante". Aliás, não há, na lei, qualquer delimitação para a extensão ou dimensão da ilegalidade. Ela pode ser flagrante ou sutil, direta ou indireta, de fácil ou difícil análise.
13. O que é relevante, embora não possa ser extraída das palavras da lei, é que a ilegalidade seja comprovada de plano (i.e., independa de dilação probatória adicional). Essa restrição não está presente na lei, mas é consequência do exíguo prazo para a interrupção da assembleia (no máximo, 15 dias), que permite, apenas, uma dilação para que se ouça os esclarecimentos da companhia.
14. Se o direito não for comprovável de plano, não será possível que a CVM manifeste-se sobre a legalidade da proposta em um Pedido de Interrupção. Isso não impede, entretanto, a utilização de outros meios ou processos (abertura de processo administrativo sancionador ou mesmo opinião como amicus curiae caso haja processo judicial em curso).
15. O raciocínio acima demonstra uma semelhança muito grande entre os requisitos do Pedido de Interrupção e os limites impostos ao Mandado de Segurança em decorrência da exigência de liquidez e direito. A semelhança decorre não da existência de conceito semelhante para o Pedido de Interrupção, mas do exíguo prazo conferido em lei para a interrupção, que não permite outra solução prática a não ser a exigência de "liquidez e certeza", como no mandado de segurança." (grifou-se) (trechos do voto do Diretor Pedro Marcílio no Processo CVM nº RJ2007/3453);
- q. "estas considerações já seriam suficientes para demonstrar o descabimento do pedido de interrupção. Com efeito, o caso não é de ilegalidade que se comprove de plano. Ao contrário, no atual estado de coisas, o que se tem justamente um caso onde se comprova a legalidade de plano";
 - r. "isto porque, como se viu, todas as questões levantadas pelas Reclamantes já foram objeto de cuidadosa e detida análise da SEP, que concluiu, após um profundo exame, que inexistente qualquer ilegalidade que se possa apontar. Isto pode ser constatado, facilmente, no Processo CVM nº RJ 2011/9011";
 - s. "isto, frise-se, depois de um exame que durou meses";
 - t. "não cabe, portanto, na via apertadíssima do 124, §5º, II, da Lei das S.A, se pretender tratar novamente da questão";
 - u. "mais do que isto, como a SEP entendeu no seu exame cuidadoso que não havia qualquer ilegalidade detectada, e não apenas de plano, não se pode mesmo dizer que há qualquer ilegalidade evidente que possa autorizar a interrupção";
 - v. "além disso, a interrupção para um dos fins pretendidos pelas Reclamantes, que é o de ter tempo para que o Colegiado possa julgar recursos interpostos contra outras decisões da SEP é, naturalmente, hipótese não prevista ou coberta pelo 124, §5º, II da Lei das S.A e seria um desvirtuamento utilizá-lo para esta finalidade";
 - w. "não fosse isto o bastante, ainda se tem o seguinte";
 - x. "no tocante ao pleito do recesso, não é matéria que será objeto de deliberação assemblear. Ao contrário, são matérias que decorrem e pressupõem a deliberação assemblear. É rigorosamente descabido se interromper uma AGE, por conta de matérias que não serão nem mesmo deliberadas em AGE. Isto vale tanto para o pretendido (mas inexistente) recesso para os acionistas da BRT, quanto para a exigência de titularidade ininterrupta";
 - y. "as outras matérias não tem melhor destino, pois claramente também não se coadunam com este procedimento, porque tratam de questões que demandariam maior indagação, como seriam os casos de atuação dos comitês independentes, do impedimento do direito de voto, inclusive por benefício particular, do abuso de poder de controle e que estão em linha com os precedentes desta CVM e com a prática admitida no mercado";
 - z. "a análise do laudo de avaliação preparado pela Apsis ou dos trabalhos do comitê especial independente da BRT certamente não poderia ser realizada em apenas 15 dias, já que seria de todo essencial que fosse ouvido o avaliador, os membros do comitê e, não mais importante, outros especialistas no tema, para que se possa concluir de maneira serena e fundamentada sobre eventual incorreção do laudo ou da infundada alegação de ausência de efetiva negociação entre os comitês especiais independentes";
 - aa. "com efeito, não é tarefa trivial a análise de um laudo de avaliação ou dos trabalhos de comitê especial independente e nem se espera que no exíguo prazo estabelecido pela lei possa ser formada uma opinião sólida e confiável sobre esses assuntos";
 - bb. "isto, evidentemente, se as questões já não tivessem sido examinadas exaustivamente pela SEP e a SEP, após meses de exame, e não apenas 15 dias, como seria o prazo máximo deste procedimento, não tivesse concluído pela improcedência das recalamções apresentadas pelas Reclamantes";
 - cc. "não há, portanto, que se falar em ilegalidades. Há sim legalidades";

DA AUSÊNCIA DE DIREITO DE RECESSO AOS ACIONISTAS DA BRT E DA NECESSIDADE DE MANUTENÇÃO DA TITULARIDADE ININTERRUPTA DAS AÇÕES

dd. "no tocante ao suposto direito de recesso aos acionistas da BRT, as Reclamantes, em apertada síntese, sustentam o seguinte":

(i) que, em matéria de recesso, a interpretação deve ser extensiva, cabendo, inclusive, o recurso à analogia (cf. parecer do Prof. Calixto Salomão Filho);

(ii) que o art. 264, § 3º da Lei das S.A. cria hipótese autônoma de direito de recesso;

(iii) que os precedentes da CVM confirmam este entendimento; e

(iv) que não haveria entendimento prévio da CVM no sentido de que o § 3º do art. 264 da Lei das S.A. cria nova hipótese de direito de recesso e que, no caso de incorporação reversa, os acionistas da incorporadora fariam jus a direito de recesso.

ee. "a esse respeito, reportamo-nos ao Memorial apresentado aos membros do Colegiado, em referência aos Processos CVM nº RJ2011 9011 e 11770 anexo (doc. 2). É importante notar que algumas das próprias Reclamantes citam, em seus pedidos de interrupção, a necessidade de aplicação restritiva do direito de recesso, o qual reconhece-se ser taxativo, sem se dar conta de que tais afirmações são absolutamente conflitantes com o pedido que fazem de que seja reconhecido o direito de recesso na incorporadora-controlada em incorporações reversas, para o qual as Reclamantes tiveram que recorrer à analogia, equidade, sentidos finalístico, lógico ou teleológico e, por que não dizer, a uma ginástica interpretativa na sua vã tentativa de enquadrar a operação pretendida como ensejadora do recesso";

ff. "as Reclamantes insurgem-se, ainda, contra o entendimento das Companhias Oi e a informação divulgada ao mercado no sentido de exigir a titularidade ininterrupta das ações de sua emissão, desde o anúncio da operação, para que o acionista esteja legitimado a exercer o direito de recesso. Tal matéria é, inclusive, objeto de recurso ao Colegiado, pendente de decisão, razão pela qual, a esse respeito, reportamo-nos ao Memorial apresentado aos membros do Colegiado em referência aos Processos CVM nº RJ 2012/249 e SP2011/304 anexo (doc. 3)";

gg. "adicionalmente, convém enfatizar que, como se sabe e já se disse, não será objeto de deliberação o tema tratado neste tópico. Este tema, como é curial, é consequência da deliberação tomada e só nasce em razão dela. Não se delibera sobre o direito de recesso";

hh. "é que, como se sabe, primeiro tem a deliberação, para, só após, se aprovada a matéria, haver o recesso, nas hipóteses que a Lei das S.A. prevê. O recesso se dá no prazo de 30 dias contado da publicação da ata que aprovar a matéria";

ii. "portanto, para fins de assembleia, o acionista precisa é saber se é favor ou contra a deliberação. Para isso, a assembleia foi convocada com mais de 30 dias de antecedência, com toda a informação pertinente. Não cabe às Reclamantes dizer que não estão preparados";

jj. "na verdade, a afirmação das Reclamantes equivale a mais uma supina e inafastável confissão do abuso do recesso que pretendem, porque somente pode ser entendida, no sentido de que a manifestação dos requerentes variaria conforme estivessem ou não legitimados a exercer o recesso";

kk. "veja-se a classíssima confissão, coram populo":

ll. "tal fato pode acarretar prejuízos irreparáveis aos acionistas de BRT, uma vez que sua orientação de voto na AGE depende, dentre outros fatores, da decisão do mérito da questão ora em discussão. Afinal, conforme previsão legal expressa, apenas tem direito ao recesso os acionistas dissidentes da deliberação". (grifou-se) (p. 3 do Pedido de Interrupção apresentado pela Argúcia)";

mm. "evidentemente isto não é admissível, porque a concordância ou não com a deliberação, ao menos sob o enfoque jurídico-societário, não pode estar poluída pelo direito de recesso e, menos ainda, pelo seu valor";

nn. "o fato é que ou se assente ou se dissente da deliberação, o recesso é consequência, para certas deliberações. Não é um prius!";

oo. "só é um prius para quem pretenda abusar do direito de recesso e pautar sua atuação não pelo interesse social que exige a Lei das S.A., mas pelo interesse econômico do direito de recesso";

pp. "se tiverem direito a recesso, as Reclamantes, tal qual todos os demais acionistas, terão 30 dias para exercê-lo, contado da publicação da ata da assembléia";

qq. "a despeito disso, cabe destacar que, embora o Fato Relevante que divulgou ao mercado a Reorganização Societária tenha sido publicado em maio de 2011 e sido claríssimo quanto a este ponto, somente vários meses depois, quando o recesso já era atraente, começaram a surgir questionamentos sobre o assunto";

DA BONIFICAÇÃO

rr. "questiona-se as razões pelas quais os acionistas da BRT anteriores à Reorganização Societária receberão bonificação afirmando, inclusive, que a bonificação teria sido "arbitrariamente decidida" pelo acionista controlador e que a mesma lhe daria um benefício particular";

ss. "a bonificação foi divulgada ao mercado por meio do fato relevante de 24 de maio de 2011, com a maior transparência e em benefício de todos os acionistas da BRT, que são tratados de maneira rigorosamente uniforme";

tt. "não se trata a bonificação apenas de uma maneira da Telemar Participações S.A. ("Telemar Participações") manter o controle acionário da BRT, como se alega em apenas mais uma leviana e equivocada afirmativa de quem, como a Polo, "está posicionado para capturar este evento" (cf. Carta Polo)";

uu. "há inúmeras maneiras de que o controle seja mantido pelos atuais controladores, como a BRT já teve a oportunidade de demonstrar a essa d. CVM em outras oportunidades;

vv. "e esclareça-se, desde já, que a questão do controle não é um capricho dos controladores, mas sim uma obrigação legal, tendo em vista a concessão de serviço público";

ww. "de toda forma, admitindo-se, para facilitar, os números das Reclamantes, a diferença para se atingir o controle das ações ordinárias seria de 0,09%, isso desconsiderando os efeitos da bonificação e do exercício do direito de recesso. Será mesmo que a Telemar Participações e seus acionistas não teriam como obter esta diferença de outra forma? Se a razão para a Telemar Participações realizar a bonificação fosse obter 0,09% das ações ordinárias, poderia a Telemar Participações adquirir essa diferença no mercado, o que, a valores de hoje, representaria um investimento de aproximadamente R\$ 5 milhões – inexpressivo para a Telemar Participações e seus acionistas que acabaram de aportar R\$ 6 bilhões no aumento de capital da TNL e da Tmar– versus a movimentação de caixa no total de R\$ 1,5 bilhão da bonificação";

xx. "isso sem contar com as diversas outras alternativas que a Telemar Participações poderia se utilizar no curso da operação como, por exemplo, empréstimo das ações ordinárias que os acionistas da Telemar Participações receberão na relação de troca ou mesmo um mero rearranjo de participações entre os acionistas da Telemar Participações";

yy. "além disso, o exercício do direito de recesso, desconsiderado nesses números, tende apenas a concentrar ainda mais as participações finais, e não a diluir, inclusive porque a a TNLP3 (que é ação ordinária) tem direito de recesso de modo que o montante supostamente necessário para a manutenção do controle pela Telemar Participações seria ainda menor – ou até mesmo desnecessário";

zz. "resta claro, portanto, que a bonificação não tem por objetivo a manutenção do controle pela Telemar Participações, como quer fazer crer a Tempo";

aaa. "além do mais, não se pode esquecer que a bonificação, na verdade, é um tratamento beneficiado dado aos acionistas da BRT, que, diferentemente dos acionistas das demais companhias, receberão, não apenas ações, mas uma soma relevante em dinheiro";

bbb. "dessa forma a bonificação foi proposta como uma forma de otimizar a estrutura de capital em benefício da BRT e de seus acionistas e não da Telemar Participações, como quer a reclamante";

ccc. "é claramente um benefício que é dado a todos os acionistas da BRT e não é nem mesmo fora do padrão. Em outras operações de reorganização societária, inclusive entre partes independentes, deu-se tratamento similar para permitir este benefício aos acionistas de uma das companhias envolvidas";

ddd. "este pagamento em dinheiro só é possível no ambiente da Reorganização Societária porque com o seu implemento e neste novo cenário as companhias ficarão fortalecidas, e neste sentido, a capacidade da BRT de fazer face a suas obrigações e investimentos fica mais consolidada, permitindo, assim, uma distribuição a seus acionistas";

eee. "vale destacar, que, com a bonificação, esse pagamento será distribuído somente para os atuais acionistas da BRT, constituindo um evidente benefício aos atuais acionistas da Companhia, a exemplo das Reclamantes";

fff. "adicionalmente, a Polo afirma que os os acionistas da BRT teriam suas participações na BRT diluídas em razão da bonificação, o que não é verdade. Por meio da bonificação, os acionistas da BRT irão receber um valor em dinheiro, por ação, o qual é fixo, de modo que, ao contrário do valor de cotação de todas as ações das Companhias Oi, inclusive da BRT, não foi reduzido em decorrência de oscilações do mercado e dos mútuos de ações, que permitiu, inclusive, se apostar na queda dos papéis. Dessa forma, os acionistas têm a certeza de que receberão, ao final da Reorganização Societária, R\$ 2,54 por ação e não uma ação que pode valer mais ou menos";

ggg. "a valores de hoje, a bonificação representa uma ganho de aproximadamente 5% em relação aos preços atuais de mercado, conforme a tabela a seguir":

	BRTO3	BRTO4
Preço base utilizado na relação de troca (incluindo bonificação)	16,78	14,89
- Bonificação	2,54	2,54
- % da bonificação no preço base	15,1%	17,1%
- % em ações	84,9%	82,9%
Preço atual (incluindo bonificação) ¹	9,06	8,46
- valor mantendo % em ações da transação	9,84	9,12
- valor mais bonificação	12,38	11,66
Ganho para acionista BRTO pelo componente fixo	6,8%	6,0%

hhh. "não há, portanto, qualquer abuso de poder dos acionistas da BRT, como quer fazer crer a reclamante";

iii. "não há que se falar, também, em benefício particular, especialmente porque todos os acionistas são tratados rigorosamente da mesma forma. Controladores e não controladores, titulares de ações ordinárias ou de ações preferenciais";

DA INEXISTÊNCIA DE CONFLITO DE INTERESSE DA TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.

jjj. "primeiramente, vale lembrar que as incorporações envolvendo sociedades controladora e controlada mereceram maior atenção e interesse do legislador, que, atento às suas particularidades, conferiu, na Lei das S.A., disciplina especial a tal matéria em seu art. 264";

kkk. "o Colegiado da CVM, como não poderia deixar de ser e em respeito inclusive ao princípio da legalidade, atento à matéria e ao regime que lhe é dada pela Lei das S.A., tratou de confirmar este posicionamento em diversas decisões, entre elas a seguinte, já após a edição da Lei nº 10.303/01":

"Conflito de interesse dos controladores. No tocante ao conflito de interesses da acionista Braco, o Colegiado, por maioria, nos termos do voto apresentado pelo Diretor-Relator, deliberou não serem aplicáveis à acionista BRACO as regras relativas a conflito de interesses, uma vez que tal hipótese é expressamente admitida pelo art. 264 da Lei 6.404/76 no caso de incorporação de sociedades sob controle comum. Ficou vencida, nos termos de seu voto, a Diretora Norma Parente, que afastava a incidência do art. 264 da Lei 6.404/76, por considerar interdependentes e conexas as operações de permuta e de incorporação ora analisadas, aplicando-se à hipótese, o §1º do art. 115 da Lei 6.5404/76 que, segundo seu entendimento, veda, a priori, o voto do acionista controlador." (grifos no original) (ementa da decisão do Colegiado da CVM no Processo CVM nº RJ2004/5494, j. 16/12/2004)

lll. "diga-se, inclusive, que a questão é tão pacífica no Colegiado da CVM que foi tomada como base para a edição de duas orientações gerais editadas pela CVM, o Parecer de Orientação nº 34/06 e o Parecer de Orientação nº 35/08 ("Parecer nº 35", ambos editados após a Lei nº 10.303/01, frise-se");

mmm."a CVM, no uso de suas atribuições legais sobre a matéria, já em 2008, editou o Parecer nº 35, no qual reconheceu mais uma vez expressamente que o acionista controlador pode exercer o seu direito de voto nas operações de incorporação envolvendo controladora e controlada, já que a Lei das S.A. as submete ao regime especial previsto no art. 264. Mais do que isso, reconheceu, ainda, que este entendimento é pacífico. Assim dispõe o Parecer nº 35":

"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. Também é pacífico nesta autarquia o entendimento de que a relação de troca das ações pode ser livremente negociada pelos administradores, segundo os critérios que lhes pareçam mais adequados." (grifou-se) (Parecer de Orientação CVM nº 35, de 01/09/2008)

nnn. "estes fatos já seriam suficientes para demonstrar que as Reclamantes, ainda que fossem desavisadas, não teriam qualquer fundamento em sua reclamação, posto que o entendimento, como se viu, é pacífico, reiterado e remansoso na jurisprudência da CVM";

ooo. "ressalte-se, mais uma vez, que todos estes pronunciamentos do Colegiado da CVM (e diversos outros iguais), que caminham num mesmo inequívoco sentido, foram emitidos posteriormente à reforma da Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/01, que alterou o art. 264 para indicar sua aplicação também às incorporações de controladora por controlada, incorporações de ações de controlada ou controladora, entre outras";

ppp. "os membros do Colegiado deixaram isso bastante claro ao julgarem recentemente a consulta feita pela Tractebel Energia S.A. a respeito do impedimento de voto do acionista controlador em assembleia que deliberar sobre transação com parte relacionada à companhia. Naquela ocasião, nada obstante ter sido aceita a tese do impedimento do exercício do voto pelo controlador, em situação diversa da presente, os Diretores esclareceram que aquele caso não se enquadrava na hipótese de regime especial determinado pelo art. 264, no qual, naturalmente, não há proibição de voto. Abaixo se transcreve alguns trechos sobre o que se afirma":

"Deve-se frisar, porém, que o próprio Parecer CVM nº 35 deixa expresso que a sua aplicação é direcionada, especificamente, para a hipótese do artigo 264 da Lei nº 6.404, de 1976, que "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", caso em que o controlador pode, via de regra, exercer seu direito de voto." (trecho do voto do Diretor Alessandro Broedel Lopes no Processo CVM nº RJ 2009/13179, j. 09/09/2010)

"Cumpra destacar, também, que o Parecer 35 foi pensado para uma operação específica na qual a própria lei parece indicar que o controlador pode votar, a despeito de seu interesse conflitante com o da companhia. É que o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, estabeleceu um procedimento especial de tutela dos acionistas minoritários nas incorporações de controladas. Embora esse procedimento tenha se mostrado completamente ineficaz, o fato é que art. 264 continua em vigor e afasta, segundo entendimento da CVM, a aplicação do art. 115, §1º." (trecho do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto no Processo CVM nº RJ 2009/13179, j. 09/09/2010)

qqq. "poder-se-ia, ou melhor, dever-se-ia, parar por aqui, posto que a questão, como se viu, é realmente pacífica e absolutamente tranquila na CVM ou na doutrina, sem qualquer controvérsia, o que levaria a concluir que somente um desavisado ou iniciante arguiria a tese das Reclamantes";

rrr. "mas acontece que as Reclamantes não têm nada de desavisados, ao contrário, como se vê adiante";

sss. "recentemente, a CVM foi instada a se manifestar novamente sobre a matéria, em um pedido de interrupção de prazo de assembleia. O curioso é que o pedido foi apresentado justamente pela Reclamante Tempo Capital, que, não obstante a negativa do Colegiado naquele caso – que confirma inclusive a aplicação geral do precedente, bem como dos Pareceres nº 34 e 35 – traz de volta a tese do impedimento de voto do acionista controlador em operação de incorporação entre sociedades controladora e controlada, sem contudo mencionar a decisão que lhe desfavoreceu";

ttt. "o Colegiado, na ocasião, em decisão dirigida diretamente à Reclamante Tempo, decidiu, mais uma vez, que o art. 264 autoriza o voto do acionista controlador, acompanhando voto da presidente Maria Helena Santana, que assim disse":

"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."

"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."

(...)

"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." (grifou-se) (trecho de voto da Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana no Processo CVM nº RJ 2011/4394, j. 26/04/2011)

uuu. "trata-se aquele caso rigorosamente da mesma hipótese que aqui se discute, ou seja, incorporação entre companhias sob um controle comum, visando à simplificação da estrutura organizacional e societária do grupo. Não há, portanto, aspecto relevante sobre a Reorganização Societária que autorize entendimento diverso daquele que se adotou no Processo CVM nº RJ 2011/4394, isto é, não há vedação legal ou regulamentar ao exercício de voto pelo acionista controlador nas incorporações envolvendo companhias controladora e controlada";

vvv. "não é demais lembrar, ainda, as conclusões a que chegou a área técnica da CVM ao analisar o referido Processo, contidas no RA/CVM/SEP/GEA-4/nº 024/11":

"Portanto, a regra é a de que o acionista controlador pode votar nas deliberações envolvendo operações típicas do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, recomendando-se, ainda, a implementação de procedimentos capazes de assegurar a justeza nas relações de troca entre as ações das companhias envolvidas na operação (...)" (grifos no original) (RA/CVM/SEP/GEA-4/nº 024/11, de 20/04/2011. Processo CVM nº RJ 2011/4394)

www. "mas o que surpreende e choca é que a reclamante Tempo, destinatária da decisão acima mencionada, não faz qualquer referência às manifestações que lhes foram dirigidas e com isso falta, inclusive, com a boa-fé, pois omite informação essencial";

xxx. "nesse caso, a atitude da Tempo nos parece ainda mais grave, na medida em que já sabendo e sendo destinatária específica de uma decisão recente do Colegiado da CVM ignora esta decisão e apresenta novo pedido onde nem mesmo faz menção a ela, o que demonstra, ao fim e ao cabo, a sua conduta indevida ao apresentar a reclamação";

yyy. "como se não bastasse, a reclamante Tempo, por exemplo, insiste em citar um caso que é absolutamente inaplicável à Reorganização Societária e a incorporações de uma forma geral, sem sequer ter a honestidade de dizer a essa d. Autarquia que a decisão em referência trata de caso de aumento de capital, e não de incorporação";

zzz. "a reclamante alega a existência de suposto conflito de interesses pelo voto da Telemar Participações na aprovação da reorganização societária, rejeitando o entendimento exarado por esta e. Autarquia no Parecer nº 35 e no Processo RJ 2011/4394";

aaaa. "para tanto, se baseia em entendimento exarado pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo em 11 de maio de 2010, que anulou as assembleias da Viação Aérea São Paulo – Vasp que aprovaram aumento de capital social da controladora, por ter delas participado o acionista controlador, bem como na decisão do Colegiado desta e. CVM no PAS CVM nº 23/99";

bbbb. "de fato, observando-se o caso concreto, não há qualquer cabimento em se comparar a presente operação ao caso Vasp, conforme fez a Tempo. Os processos (tanto o judicial quanto o administrativo) versaram sobre a legalidade do voto proferido pela Voe Canhedo S.A. na aprovação dos laudos de avaliação da Brasília Táxi Aéreo S/A - Brata e Hotel Nacional S.A. (todas controladas pelas mesmas pessoas jurídicas). No caso, entendeu-se que a Voe Canhedo S.A. teria agido com abuso de poder de controle, pois o art. 115, § 1º da Lei nº 6.404/76 veda expressamente o voto do acionista em assembleia que delibera acerca de laudo de avaliação de bens com que concorre para a formação do capital social. Além disso, com o voto ilegalmente proferido pela Voe Canhedo S.A., a Transportadora Wadel Ltda, uma das maiores acionistas da Voe Canhedo S.A. passou a deter o controle da Vasp, tendo ainda diluído substancialmente a Fazenda do Estado de São Paulo, que era sua acionista minoritária";

cccc. "da mesma forma, o caso da companhia CCR S.A., também citado pela Tempo, refere-se a um caso de aquisição de negócios detidos pela própria acionista controladora da CCR S.A., igualmente inaplicável à Reorganização Societária, onde estão previstas incorporações. Não vêm ao caso as razões pelas quais, no caso da CCR S.A., decidiu-se adotar um ou outro procedimento, até porque a administração da BRT não tem qualquer informação a respeito";

dddd. "como se vê, esses dois casos não tratam de situação sequer parecida com a reorganização questionada. No presente caso, está-se diante de incorporações envolvendo sociedades controladora e controlada, disciplinadas especificamente pelo art. 264 da Lei nº 6.404/76";

eeee. "a decisão proferida no âmbito do PAS 23/99 (ou a decisão no citado processo judicial da Vasp) em nada altera as conclusões acima. Por isso, ao contrário do afirmado pela Tempo, não há equívoco algum no Parecer nº 35, no qual reconheceu-se ser pacífico o entendimento de que o acionista controlador pode exercer o seu direito de voto nas operações de incorporação envolvendo controladora e controlada, já que a Lei nº 6.404/76 as submete ao regime

especial previsto no art. 264";

ffff. "é lamentável, ainda, a afirmativa da Tempo de que o Colegiado dessa d. Autarquia teria se baseado tão somente no caso Ambev e no Parecer nº 35 para decidir sobre o caso Vivo e, ainda, de que esse Colegiado não teria examinado essa ou aquela decisão, com o intuito de determinar, até mesmo com relação à CVM, os elementos que essa autarquia deveria ou não levar em consideração em suas decisões, o que só demonstra a crença da Tempo de ser ela sempre a dona da verdade e dotada do melhor julgamento para qualquer situação";

gggg. "com relação a essas alegações, é importante pontuar o entendimento da BRT de que, primeiramente, o fato de o caso Ambev ter sido citado no julgamento do caso Vivo como um processo administrativo sancionador e não como um processo administrativo ordinário – nitidamente um erro material –, não diminui a importância do entendimento do Colegiado ali proferido, e em nada acrescenta à reclamação da acionista, mas apenas confunde o intérprete e essa d. Autarquia";

hhhh. "em segundo lugar, no tocante ao mérito, o caso Vivo não se baseou apenas no caso Ambev e no Parecer nº 35 – o que por si só já seria suficiente – mas em entendimento consubstanciado inclusive na Lei nº 6.404/76";

iiii. "com relação ao caso VASP, como se viu do exposto acima, trata-se de caso inaplicável à Reorganização Societária, além de ser anterior à alteração trazida pela Lei nº 10.303/01";

jjjj. "ao que tudo indica, a Tempo almeja, por via transversa, alterar o entendimento já proferido no processo CVM RJ 2011/4394, cuja reclamação apresentada pela própria Tempo foi afastada pelo Colegiado da CVM";

kkkk. "pode-se afirmar, portanto, que as Reclamantes possuem pleno conhecimento do posicionamento desta e. Autarquia acerca da possibilidade de o controlador votar em operações que tratam da incorporação de companhias sob controle comum, desde que seguido o disposto no art. 264 da Lei nº 6.404/76";

DA AUSÊNCIA DE OFENSA À INSTRUÇÃO CVM Nº 319/99

llll. "outro ponto levantado pelas Reclamantes seria a suposta irregularidade da operação por violação da Instrução CVM nº 319/99, tendo em vista que a relação de troca negociada pelos comitês especiais independentes das companhias envolvidas na reorganização foi estabelecida considerando a cotação média ponderada das ações de emissão da TNL, Telemar e da BRT, sendo que algumas destas ações, i.e. BRT03, Tmar3 e Tmar6, não integram o IBOVESPA";

mmmm. "no entanto, o simples fato de que algumas das ações não integram o IBOVESPA não induz a irregularidade na operação ou da relação de substituição das ações, negociado pelos Comitês";

nnnn. "não se pode esquecer o fato de que a TNL, Tmar e a BRT terem constituído comitês independentes, na forma do Parecer nº 35, para, de forma independente, negociar a operação, conforme informado no Fato Relevante divulgado de 24 de maio de 2011";

oooo. "da mesma forma, não há como se deixar de considerar que a Instrução CVM nº 319/99, que a Tempo equivocadamente entende como tendo sido infringida, foi elaborada em um cenário diferente do atual, quando ainda não havia sido editado o Parecer nº 35, que introduziu no cenário regulatório a figura dos comitês independentes, o que somente ocorreu em setembro de 2008";

pppp. "e não se quer dizer com isso, e nem poderia, como pretende a reclamante, que os pareceres de orientação emanados por essa d. CVM ou mesmo precedentes teriam o condão de revogar uma Instrução";

qqqq. "nada obstante, é evidente que a disposição prevista pela CVM no art. 11 da Instrução CVM nº 319/99 de que somente as companhias que integrem índice representativo de carteira de ações admitido à negociação em bolsa de futuros tinha uma finalidade precípua, qual seja, a proteção dos acionistas não controladores, evitando a adoção de uma relação de substituição prejudicial a estes, nos casos em que a proposta de relação de substituição não era fruto de uma negociação independente entre as sociedades e sem a comprovação da utilização de mecanismos que evitassem tal prejuízo";

rrrr. "isto porque, como é unânime da doutrina, a regra é que as partes são livres para negociarem a relação de substituição que melhor lhes convierem, sem qualquer limite ou imposição legal, senão o interesse social";

ssss. "nesse sentido, ensina José Luiz Bulhões Pedreira:

"A LSA requer que o protocolo defina a relação de substituição das ações extintas, mas a lei não prescreve critério para essa definição, que é matéria exclusivamente negocial, na qual prevalece a liberdade de contratar das sociedades que são partes do negócio." (José Luiz Bulhões Pedreira. Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, Vol II, p. 1762)

tttt. "com a edição do Parecer nº 35, foram propostos por essa CVM procedimento justamente para estabelecer parâmetros que assegurem a comutatividade da operação entre controlador e controlada, com orientações específicas aos administradores para cumprirem seus deveres fiduciários impostos por lei. Um dos principais procedimentos indicados pelo Parecer nº 35 para garantir a comutatividade da operação é a formação de comitê independente com poderes para negociar a operação";

uuuu. "esta estrutura do Parecer nº 35 visa, portanto, reproduzir o ambiente existente em uma negociação entre partes independentes, onde a negociação não encontra qualquer limite, uma vez que a própria independência das partes já assegura a equitatividade das relações de troca. E para uma negociação independente é essencial que haja liberdade...";

vvvv. "e para isso, é preocupação da CVM no mencionado parecer que o comitê tenha amplos poderes para negociar a operação, da mesma forma que teriam partes independentes. Não cabe, por isso, limitar a capacidade do comitê";

wwww. "ou seja: a existência de comitê independente, na forma do Parecer nº 35 (conforme instalado na operação em comento), já supre a proteção ao acionista não controlador pretendida pelas normas societárias, como a Instrução

CVM nº 319/99";

xxxx. "a esse respeito, vale transcrever trecho do Memo/SEP/GEA-4/nº025/12, no qual a área técnica da CVM se manifestou com brilhante clareza, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2011/9011 de autoria da reclamante Tempo":

"17. Em seu recurso, a Tempo capital afirma erroneamente que o entendimento da SEP seria de que o artigo 11 da ICVM 319 teria sido revogado pelo advento do PO 35 e por precedentes neste sentido.

18. Não é este o entendimento da SEP e em momento algum esta Superintendência manifestou-se nesta linha. Conforme argumenta a própria Recorrente, um Parecer de Orientação (que traz recomendações, não imposições) ou precedentes, sejam da área técnica ou do próprio Colegiado, não teriam o condão de revogar, expressa ou tacitamente, dispositivo de uma Instrução da CVM. Para tanto, seria necessária a edição de norma superior ou de igual importância hierárquica (Lei ou nova Instrução).

19. Entretanto, o entendimento da SEP e de que o art. 11 da ICVM 319 deve ser interpretado de acordo com o bem jurídico que o mesmo vem a tutelar.

20. A Lei Societária não traz regra estabelecendo quais são os critérios para determinar as relações de troca entre as ações de companhias envolvidas em operações societárias. Sendo assim, as partes, em princípio, são livres para estabelecer as realações de substituição.

21. Presume-se que nas operações negociadas entre partes independentes, a relação de troca representa o equilíbrio alcançado em uma negociação onde cada parte busca alcançar o melhor valor para si.

22. Já nas operações envolvendo partes relacionadas (controladora e controlada ou sociedades sob controle comum) esta presunção não se aplica. Nestas, conforme ressaltava a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, não existem "duas maiorias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia" e, nos termos do PO 35, "é considerável, por conseguinte, o risco de que a relação de troca de ações na operação não seja comutativa".

23. Nesta última situação, a Lei nº 6.404/76, através, entre outras, da ICVM 319, trazem remédios para minimizar o mencionado risco. O art. 11 da ICVM 319 representa uma dessas medidas.

24. Tal dispositivo proíbe que as relações de troca sejam baseadas em cotações das ações em bolsa, quando tais ações não integram "índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros", ou seja, quando não possuem liquidez (no conceito da relação anterior do artigo 137, II, 'a', da Lei nº 6.404/76, introduzida pela Lei nº 9.457/97, que foi posteriormente modificada pela Lei nº 10.303/01).

25. Isto porque, presume-se que a cotação de ações ilíquidas não representa o valor mais justo para as ações, a correta precificação que os agentes de mercado fazem para aqueles valores mobiliários. Desta forma, apesar da liberdade para a determinação das relações de troca, o art. 11 vem para limitar a arbitrariedade detida pelo acionista controlador que poderia impor uma relação de troca com base em um critério que presumidamente não representa um valor justo para as ações.

(...)

27. Todavia, o entendimento da SEP é de que esta presunção não é absoluta. A cotação em bolsa de uma ação ilíquida (de acordo com os termos do art. 11, que inclusive não foi atualizada com a nova redação da LSA) não necessariamente representa uma informação imprestável. Podem existir hipóteses em que a cotação em bolsa, mesmo com liquidez reduzida, represente o valor adequado da ação, pelo qual os participantes de mercado estariam dispostos a comprar e vender suas ações.

(...)

29. Ou seja, havendo justificativa demonstrando que, apesar de não possuir liquidez, a cotação em bolsa representa um valor adequado para avaliar determinada ação, o bem jurídico protegido pelo art. 11 da ICVM 319 não estaria maculado." (grifou-se)

yyyy. "como mencionado acima, o comitê instituído pelo Parecer nº 35 tem plenos poderes e liberdade para negociar a operação, inclusive o critério a ser utilizado para a relação de substituição. Não haveria qualquer sentido em se recomendar a constituição de comitês independentes limitando a atuação de seus membros e impedindo que os mesmos negociassem efetivamente e de forma livre a operação, tendo em vista única e exclusivamente os interesses das companhias envolvidas e de seus acionistas";

zzzz. "e, a rigor, os comitês, para fielmente atender à letra e espírito do Parecer nº 35, devem, tal qual uma parte independente, não estar restrito a qualquer critério ou sofrer limitações e restrições. Podem até mesmo combinar critérios, fazer um critério híbrido ou simplesmente negociar, chegando a uma relação de troca que é fruto exclusivo da negociação";

aaaaa. "no caso, após devida análise, os comitês independentes de TNL, Tmar e BRT negociaram e entenderam que a melhor relação de substituição seria a cotação das ações, que foi efetivamente aplicada na operação";

bbbb. "não há nada de errado nisso";

ccccc. "vale referir, ainda, que mesmo em situações entre partes não independentes este critério já foi igualmente utilizado antes e após a edição do Parecer nº 35";

dddd. "por isso, quando está configurada a existência de equitatividade na operação, o que nitidamente é o caso da Reorganização Societária – não há que se entender irregular a operação cujo critério de escolha considera a cotação das ações, mesmo se não integrarem o IBOVESPA. A Instrução CVM nº 319/99 tem que ser interpretada";

eeee. "relevar, ainda, que no caso, não há qualquer irregularidade ou prejuízo aos acionistas não controladores pela escolha desse critério para a relação de substituição. Não há qualquer indicação de que os preços das ações

não reflitam seu efetivo valor de mercado";

ffff. "como a BRT já teve a oportunidade de se manifestar perante essa CVM, não se pode esquecer também que a própria incorporação da BrTP pela BRT ainda na reorganização societária anunciada em 2008 e relembada em diversas oportunidades como padrão de comparação, inclusive pela reclamante – em que pese o entendimento manifestamente contrário das Companhias Oi– utilizou como critério de determinação da relações de substituição as cotações diárias de mercado das ações da BrTP e da BRT ponderadas pelo volume dos noventa dias corridos entre 24 de janeiro e 23 de abril de 2008, nos termos do instrumento de protocolo e justificação da operação";

ggggg. "àquela época, lembre-se, as ações BRTO3 igualmente não compunham a carteira de ações do IBOVESPA, e nem por isso houve qualquer reclamação por parte dos acionistas minoritários da BRT, tendo a referida incorporação sido concluída com sucesso. Veja-se que a Tempo e a Polo já eram acionistas à época";

hhhhh. "é de se ressaltar, ainda, que a incorporação da BrTP pela BRT sequer estava sujeita ao Parecer nº 35 e, ainda assim, o critério de preços de mercado foi admitido, reconhecendo-se ser este um critério consistente e em benefício de todas as partes envolvidas na operação. O critério de cotação em bolsa, como se sabe, é critério consagrado pelo mercado e, como tal, é amplamente utilizado em negociações entre partes independentes para o estabelecimento de preços, tal como ocorreu tanto nas reorganizações, quanto no aumento de capital acima referidos";

iiii. "a propósito, deve ser destacado que entre as ações BRTO3/TMAR3/TMAR6, a mais líquida é a da BRTO 3, que, embora não integre o índice, não se pode dizer que tenha liquidez desprezível e imprestável para auferir o seu valor";

jjjj. "tanto os administradores acreditam ser esse um bom critério que o utilizaram quando dos aumentos de capital da TNL e da Tmar, concluídos no final de março desse ano – e que tiveram como resultado o ingresso da Bratel Brasil S.A. nas companhias – para o cálculo do preço de emissão das ações da TNL e da Tmar, com base nas cotações diárias de mercado das ações de TNL e Tmar nos pregões da BM&FBOVESPA dos 60 dias anteriores à divulgação dos aumentos de capital ao mercado";

kkkkk. "neste recente aumento de capital da Tmar, companhia da qual algumas das Reclamantes são acionistas de longa data, as ações Tmar 3 foram emitidas pelo preço de mercado quando da divulgação da operação, tendo sido subscrito o valor de, aproximadamente, R\$ 2.995.267.815,00 nesta ação, parte do qual, inclusive, por acionistas independentes à administração ou controle da Tmar";

llll. "a Tmar 6 foi considerada pela cotação da Tmar 5, cuja liquidez é inequívoca";

mmmmm. "ora, sob qual fundamento o critério de cotação de mercado seria bom para o pagamento do preço de subscrição no aumento de capital pela Telemar Participações e pelos demais acionistas que subscreveram este aumento de capital, mas não para a determinação das relações de troca aplicáveis à Reorganização Societária?";

nnnnn. "a propósito, ao analisar o pedido de interrupção do prazo de antecedência da AGE do Banco Bradesco S.A. (Processo CVM RJ-2010-17202), a área técnica da CVM assim se manifestou sobre a fixação do preço de emissão:

"Além de a própria proposta esclarecer eventual dúvida decorrente do texto da justificativa para o critério escolhido, é pacífico o entendimento segundo o qual, no caso de significativa liquidez, o melhor critério para a fixação do preço de emissão é o de mercado.

Se de outro modo fosse, diante de significativa liquidez se resolvesse utilizar o critério de fluxo de caixa, por exemplo, aí sim a justificativa se revestiria de extrema relevância, uma vez que estar-se-ia fixando um preço diferente do que o próprio mercado reconhece como justo, mas no caso concreto, considerando que as ações PN integram o Ibovespa e o IBrX-50 e as ON o IBrX, a meu ver, nesse caso concreto, o próprio critério escolhido se auto justifica." (grifou-se) (RA/CVM/SEP/GEA-3/nº 119/10)

oooo. "no caso presente, não há dúvida de que ações da TNL, TMAR e da BRT também apresentam significativa liquidez, uma vez que as ações PN compõem o Ibovespa, assim como as ações do Banco Bradesco S.A.";

ppppp."e, ainda, quando essa CVM editou o Parecer nº 35, por meio do qual foi estabelecido o mecanismo dos comitês especiais independentes, não teve a preocupação de limitar a negociação desses comitês, justamente, pois partes independentes não têm essa limitação. Deste modo, restando configurada a equitatividade das bases da operação, como ficou evidenciado de todo o procedimento adotado pelos comitês especiais independentes constituídos para os fins da Reorganização Societária, não há que se falar em irregularidade do critério adotado";

qqqqq. "não se pode esquecer que na Reorganização Societária, os acionistas controladores possuem essas mesmas ações ditas "ilíquidas" (i.e., BRTO3 e Tmar5), de sorte que as relações de substituição não são aplicáveis apenas aos acionistas "não controladores", como diz a Instrução CVM nº 319/99, mas sim a todos os acionistas envolvidos, inclusive os acionistas controladores, o que demonstra, ainda mais, a equitatividade das bases da Reorganização Societária, visto que o tratamento conferido a todos os acionistas das companhias envolvidas é rigorosamente igual";

rrrrr. "por fim, tenta a reclamante Tempo criar um novo argumento alegando que todas as justificativas foram realizadas pela BRT a posteriori e não nos trabalhos do comitê. Refuta-se a afirmação. Não passa de mais uma afirmação leviana das Reclamantes. Quem disse isso? Evidentemente que os integrantes dos Comitês levaram tudo isso em consideração. Naturalmente que foi tudo examinado. Mas diga-se que a reclamação quanto a este ponto, esta sim, é que veio a posteriori, e, até por lógica, a resposta só pode vir depois";

sssss. "ora, o papel dos comitês especiais independentes, como já se afirmou exaustivamente, é negociar as relações de substituição de forma independente, criando um cenário de negociação efetiva";

ttttt. "assim, os comitês de cada uma das companhias negociaram de forma independente as relações de substituição que julgaram ser mais adequada para as Companhias Oi, a qual considerou o valor de mercado das ações. Nada obstante, mesmo sem necessidade, o comitê especial da BRT descreve detalhadamente a razão da adoção do critério de cotação das ações em mercado e não dos diversos outros critérios e metodologias analisados de forma

criterosa para o caso, nos seguintes termos":

"O Comitê, em conjunto com os assessores financeiros, avaliou as ações de acordo com os seguintes critérios: Múltiplos de Negociação, Fluxo de Caixa Descontado, Média de Preços-Alvo de Analistas de Research e Preços de Mercado.

Este último – critério de métricas de mercado (das cotações em bolsa) – em geral é considerado o mais perfeito porque o valor não é opinião de um avaliador, ou de pequeno número de avaliadores, mas do conjunto dos participantes no mercado de ações, o que lhe confere maior grau de objetividade.

(...) Mesmo analisando diversas métricas de mercado, múltiplos de negociação e fluxo de caixa descontado, entendemos que o mais adequado é a utilização do valor de mercado, pois:

- Valor de mercado é objetivamente verificável.

- Valor de mercado reflete consenso da maioria de analistas e investidores (conceito de valor atribuído).

- Relações com valores de mercado preservam a riqueza dos acionistas, bem como sua participação na empresa, pois não atribuem prêmio pelo controle aos acionistas majoritários, fazendo com que a operação seja equitativa. A utilização de múltiplos é considerada estática e o emprego de fluxo de caixa descontado envolve premissas com relação ao futuro que podem não se concretizar, não havendo um conjunto de premissas de elaboração de fluxo de caixa descontado que seja atribuído ao consenso.

Do ponto de vista da preservação da riqueza dos acionistas, consideramos que, em condições de mercado, com livre negociação dos agentes e vasto acesso à informação tempestiva e dentro das condutas regulares de negociação, o valor de mercado é considerado uma métrica válida para determinação das relações de troca.

Nesse sentido, acreditamos que a média ponderada dos valores de mercado mais recentes, adotando o período de 30 dias anteriores à divulgação do Fato Relevante de 24 de maio de 2011, e considerando também os American Depositary Receipts (ADR's) dos mercados em que são transacionados, refletem condições que já incorporam parte das expectativas acerca da operação, inclusive os aportes de capital da Portugal Telecom, efetivados em 29 de março de 2011, e seus reflexos nas companhias envolvidas". (doc. 4)

uuuuu. "dessa forma, mesmo que algumas das ações consideradas não componham o IBOVESPA, não há qualquer irregularidade na escolha do critério de cotação de ação, tendo em vista todo o exposto e o fato de que o critério de substituição de ações foi estabelecido por comitês independentes, integrado por pessoas altamente capacitadas e assessorados por profissionais de destacada competência, sem prejuízo aos acionistas não controladores";

CONCLUSÃO

vvvvv. "por todos os motivos aqui expostos, aduzidos brevemente em razão do prazo, entende a BRT que não há qualquer vício ou ilegalidade nas deliberações, mas, pelo contrário, a Reorganização Societária atende a todos os critérios e princípios previstos na legislação e regulamentação aplicável, conforme já se manifestou, inclusive, a SEP";

wwwww. "dessa forma, a BRT requer a essa d. CVM que indefira o pedido de interrupção, mantendo a data prevista para a Assembleia, já que todos os procedimentos relacionados à Assembleia exigidos na lei e na regulamentação da CVM foram devidamente cumpridos, não havendo ilegalidade com relação à Assembleia, seus documentos ou às matérias a serem nela deliberadas";

xxxxx. "finalmente, convém afastar o argumento das Reclamantes de que não haveria prejuízo na interrupção da Assembleia. Este argumento provem de quem não tem qualquer comprometimento como acionista e quer mesmo encontrar uma maneira de realizar um ganho extraordinário pela porta do recesso. A só interrupção da Assembleia causará enorme transtorno para a companhia e seus acionistas, sem prejuízo do inestimável dano de imagem. E tudo isso em benefício de mais essa aventura das Reclamantes, que estão, vale dizer, "posicionadas para capturar este evento"!

IV. ANÁLISE

7. O artigo 124 da Lei nº 6.404/76, regulado pela CVM através da ICVM nº 372/02, dispõe, em seu §5º, que:

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

(...)

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

8. Cabe ressaltar desde logo que os recursos interpostos [\[1\]](#) em relação às manifestações emanadas por esta área técnica quanto aos temas levantados pelos diversos reclamantes relacionados à operação de reestruturação societária do Grupo Oi, dentre os quais se insere a questão trazida neste pedido de Interrupção de Assembleia, constam da pauta da reunião do Colegiado da CVM agendada para **16.02.12**. Isto posto, entendemos que a apreciação pelo Colegiado de tais questões em grau de recurso, caso ocorra na data prevista, poderia eventualmente tornar sem objeto o presente pedido.
9. Ademais, deve ser destacado que a operação em tela foi anunciada pelas companhias envolvidas em 24.05.11, através de Fato Relevante, iniciando-se também, naquele momento, o acompanhamento dessa operação por esta área técnica (que, em função das reclamações recebidas posteriormente, já se pronunciou sobre diversas questões relacionadas à reestruturação societária em questão).

10. De tal forma, entendemos que o emprego do expediente de interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária, no caso em tela, não se coaduna à finalidade expressa de tal dispositivo, qual seja permitir que "a CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas à assembleia", nos termos do artigo 3º da ICVM nº 372/02, uma vez que as informações sobre a operação em questão já foram divulgadas há vários meses.
11. Quanto ao mérito das questões trazidas no pedido de interrupção, destacamos que já houve manifestação específica da SEP a respeito, no âmbito dos Processos RJ-2011-9011 e RJ-2012-249, no sentido de que:
- a. neste momento, não haveria como se concluir que os acionistas dissidentes detentores de ações ordinárias de emissão de Brasil Telecom S.A. fariam jus ao direito de recesso de que trata o parágrafo 3º do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, no âmbito das incorporações de Coari Participações S.A. e Tele Norte Leste Participações S.A. pela BRT;
 - b. com relação à bonificação proposta aos acionistas de BRT, não restou comprovado que essa operação foi estruturada única e exclusivamente com o fim de assegurar o controle acionário de Telemar Participações S.A. após implementada a operação, não tendo sido caracterizado benefício particular a essa acionista, razão pela qual, a princípio, não haveria impedimento ao exercício de voto por Telemar Participações S.A. sobre a matéria;
 - c. no que tange ao impedimento de voto em razão de conflito de interesses, conforme entendimento consolidado desta Autarquia (expressamente descrito no preâmbulo do Parecer de Orientação CVM Nº35/08 – "PO35"), não há que se falar no impedimento de voto previsto no §1º do art. 115 da LSA em operações de que trata o art. 264 da LSA; e
 - d. no caso concreto, diante das informações disponíveis até o momento, não seria passível de correção o entendimento da Companhia, no sentido de exigir a propriedade ininterrupta das ações de sua emissão, desde o anúncio da operação, para que seu acionista esteja habilitado a exercer o direito de recesso.

V. CONCLUSÃO

12. Diante de todo o exposto, sugerimos propor ao Colegiado o **indeferimento** do presente pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada pela Brasil Telecom S.A. em 27.02.12.
13. Isto posto, sugerimos o **envio deste processo à SGE** para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação, nos termos do §3º do art. 2º da Instrução CVM nº372/02.

Atenciosamente,

Marco Antonio Papera Monteiro

Analista

Elaine Moreira Martins de La Rocque

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

Em exercício

De acordo,

À SGE,

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Processos CVM N^{os} RJ-2011-9011, RJ-2011-11770, SP-2011-304, RJ-2012-249 e RJ-2012-1312.