PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-4/Nº35/12

DE: GEA-4 DATA: 15/02/12

ASSUNTO: Pedido de Interrupção do Curso do Prazo de Antecedência de Convocação de AGE BRASIL TELECOM S.A.

Processo CVM nº RJ-2012-1742

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 pelo acionista Argucia Income Fundo de Investimento em Ações ("Argucia" ou "Acionista").

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 INTERRUPÇÃO

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 INTERRUPÇÃO

4. O acionista minoritário Argucia protocolou em 10.02.12 na CVM, 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. 01/401).

5. No referido pedido o Acionista apresenta as seguintes principais considerações:

"II. DA CONVENIÊNCIA E OPORTUNIDADE DO PRESENTE REQUERIMENTO DE INTERRUPÇÃO DO PRAZO DE ANTECEDÊNCIA DE CONVOCAÇÃO DA AGE"

    a. "o presente Requerimento tem por objeto a análise da licitude dos itens 6 a 10 e 12, da ordem do dia da AGE, tendo em vista a potencial violação de direito dos acionistas minoritários de BRT, qual seja, o direito de recesso previsto no Artigo 109, V, c/c Artigo 264, § 3º, ambos da LSA";

    "III. DOS FATOS QUE MOTIVAM O PRESENTE REQUERIMENTO: O NÃO RECONHECIMENTO DO DIREITO DE RETIRADA DOS ACIONISTAS TITULARES DE AÇÕES ORDINÁRIAS DE EMISSÃO DA BRT ("BRTO3"), EIVANDO DE ILICITUDE OS ITENS 6 A 10 E 12 DO EDITAL DE CONVOCAÇÃO"

    b. "trata-se, segundo os termos do próprio fato relevante, de uma operação com etapas indissociáveis umas das outras, de forma que a

não aprovação de qualquer das etapas previstas obsta a efetivação de todo o processo. Conforme esclarecido no Fato Relevante de 25/01/2012 "[a] Reorganização Societária pressupõe que as operações aqui mencionadas ocorrerão na mesma data, conjuntamente e indissociadas uma da outra, de modo que a implementação de cada uma dessas operações está condicionada à aprovação das outras";

c. "apenas para que não restem dúvidas quanto ao não reconhecimento do direito de recesso dos acionistas titulares de ações ordinárias de BRT, o Grupo Oi, no Comunicado ao Mercado de 14/11/2011, esclareceu ao mercado o quanto segue: "[conforme esclarecido no citado Fato Relevante [Fato Relevante de 24/05/2011], somente terão direito de retirada aqueles titulares de ações ordinárias e preferenciais (TMAR3, TMAR5 e TMAR6) da Telemar, ações ordinárias e preferenciais da Coari (somente detidas pela Telemar e com relação às quais não se espera que o recesso seja exercido) e ações ordinárias da TNL (TNLP3). As demais ações das Companhias Oi não terão direito de retirada nos termos da lei" (grifou-se)";

d. "(...) tal entendimento do grupo Oi, ao negar direito essencial aos acionistas detentores de ações ordinárias da BRT, viola frontalmente o disposto no Artigo 109, V, c/c Artigo 264, § 3º, ambos da LSA, sendo, portanto, eivado de ilicitude. Diante desta ilicitude, que macula os itens 6 a 10 e 12, da ordem do dia, do Edital de Convocação, faz-se necessário que a CVM conheça e analise se tais deliberações, tal como submetidas pelo Grupo Oi aos acionistas de BRT, violam dispositivo legal ou regulamentar";

"IV. DO DIREITO DE RECESSO PREVISTO NO ARTIGO 264, §3º, DA LSA, E DA SUA INCIDÊNCIA NA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA"

e. "conforme entendimento moroso de nossa doutrina, o direito de recesso deve ser reconhecido quando uma operação societária (suporte fático de Página 12 de 51 incidência da norma) atenda a todos os pressupostos previstos em lei para a sua configuração. Afinal, reconhece-se que o direito de recesso submete-se a um regime de tipicidade fechada, no qual "a enumeração legal das hipóteses de incidência normativa constitui um numerus clausus, insuscetível de alteração por vontade dos sujeitos de direito" (COMPARATO, Fábio Konder. Valor de reembolso no recesso acionário. Interpretação do art. 45, da Lei das Sociedades por Ações. Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 558, p. 34, abr. 1998)";

f. "se isto significa, por um lado, que não seria lícito à companhia ou seus acionistas criar novas hipóteses de direito de recesso não previstas em lei, por outro, não é admissível que uma companhia negue a seus acionistas o direito de recesso nas hipóteses nela amparadas";

g. "corolário deste entendimento é que a determinação das situações que asseguram o direito de recesso depende da verificação de cada um dos pressupostos previstos em lei, não se admitindo qualquer tipo de raciocínio analógico para ampliar o campo de incidência da norma (no que a doutrina denomina, equivocadamente, de "interpretação restritiva", uma vez que não se trata de restringir o campo de eficácia de uma norma, mas sim a mera proibição do raciocínio analógico para ampliar os tipos previstos em lei)";

h. "(...) cumpre observar que a operação de Reorganização Societária do Grupo Oi submete-se ao regime especial previsto no Artigo 264, da LSA, onde há a previsão de uma específica hipótese de incidência de direito de recesso, cujos elementos para configuração estão identificados no caput, §§ 3º e 4º do Artigo 264, e no disposto nos Artigos 137, II, e 230, todos da LSA (...)";

i. "pelo simples cotejamento dos dispositivos citados acima com a Reorganização Societária verifica-se que tanto a Incorporação Coari quanto a Incorporação TNL, caso efetivadas, preencherão os pressupostos fáticos para a existência do direito de recesso aos acionistas dissidentes titulares de BRTO3. Vejamos":

j. "em primeiro lugar, a hipótese de direito de recesso previsto no § 3º, do Artigo 264, **por expressa disposição legal**, é um direito conferido não à sociedade incorporada, mas à sociedade **CONTROLADA**";

k. "e nem poderia ser diferente, uma vez que o regime especial previsto no Artigo 264, da LSA, objetiva proteger os acionistas minoritários que são potencialmente prejudicados por relações de troca estabelecidas pelo **acionista controlador** (e não necessariamente **incorporador**)";

l. "em segundo lugar, em relação à natureza da operação societária proposta, *caput* e §4º, do Artigo 264, da LSA, são de toda a clareza no sentido de que o regime nele previsto aplica-se às seguintes operações de Reorganização Societária: (a) incorporação de controlada pela controladora (*caput*); (b) incorporação de controladora pela controlada (§4º); (c) à fusão de companhia controladora com a controlada (§4º); (c) à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora (§4º); e (d) à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum (§4º)";

m. "em terceiro lugar, em relação às condições da Reorganização Societária, o § 3º do Artigo 264, da LSA, estabelece que haja direito de recesso quando a relação de trocas propostas for desvantajosa, se comparada com a relação de trocas identificada com base no critério previsto no caput do Artigo 264, da LSA, qual seja: "no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito";

n. "ora, conforme os termos do Protocolo Coari-BRT, aditivado em 18 de janeiro de 2012, em seu Item 4.2":

"4.2. Avaliação do Patrimônio Líquido da Coari e da BRT a Preços de Mercado. **Para cumprimento do disposto no art. 264 da Lei das S.A.**, foi escolhida a Apsis para preparar o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da Coari e da BRT a preços de mercado. As avaliações dos patrimônios líquidos a preços de mercado da Coari e da BRT foram elaboradas segundo os mesmos critérios e na Data-Base, ("Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a Preços de Mercado") (Anexo 4.2), **tendo como resultado, exclusivamente para fins do art. 264 da Lei das S.A., a relação de substituição de 3,262942 (três vírgula vinte e seis e fração) ações de emissão da BRT para cada ação de emissão da Coari** (grifou-se)";

o. "ocorre que, no mesmo Protocolo COARI-BRT, atribui-se às ações da Coari a seguinte relação de troca: 5,1149 ações TMAR3 por cada ação da BRTO3, e 3.8620 ações TMAR5 e TMAR6 por cada ação BRTO3";

p. "verifica-se, portanto, que, em todas as relações de troca propostas para a Incorporação Coari, as ações de troca de BRTO3 foram avaliadas em condições inferiores àquelas que seriam as relações de troca decorrentes da avaliação comparativa prevista no caput do artigo 264, LSA. Não há dúvida, portanto, que, na operação de incorporação de Coari por BRT, este pressuposto também foi atendido para a configuração do direito de recesso, em relação às ações BRTO3";

q. "em relação ao Protocolo TNL-BRT, aditivado em 16 de janeiro de 2012, em seu Item 4.2":

"avaliação do Patrimônio Líquido da TNL e da BRT a Preços de Mercado. **Para cumprimento do disposto no art. 264 da Lei das S.A.** , foi escolhida a Apsis para preparar o laudo de avaliação dos patrimônios líquidos da TNL e da BRT a preços de mercado. As avaliações dos patrimônios líquidos a preços de mercado da TNL e da BRT foram elaboradas segundo os mesmos critérios e na Data-Base, ("Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a Preços de Mercado") (Anexo 4.2), **tendo como resultado, exclusivamente para fins do art. 264 da Lei das S.A., a relação de substituição de 2,307160 (dois virgula trinta e fração) ação de emissão da BRT para cada ação de emissão da TNL** (grifou-se)"

r. "entretanto, no mesmo Protocolo TNL-BRT, atribui-se às ações da BRT a seguinte relação de troca: 2,3122 ações TNLP3 por cada ação da BRTO3, e 1,8581 açõesTNLP4 por cada ação BRTO3";

s. "verifica-se, portanto, que, no que se refere à relação de troca proposta de TNLP3 por BRTO3, as ações BRTO3 foram subavaliadas em relação ao critério de comparação para fins do disposto no caput do artigo 264, da LSA. Não há dúvida, portanto, que, na operação de incorporação de TNL por BRT, este pressuposto também foi atendido para a configuração do direito de recesso para os acionistas titulares de ações BRTO3";

t. "em quarto lugar, a lei determina que, nos termos do Artigo 264, § 3º, c/c, Artigo 137, II, da LSA, terão direito de retirada os acionistas das empresas envolvidas detentores de ações sem liquidez ou dispersão, conforme os termos acima previstos, quais sejam: "a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação";

u. "ora, antes da efetivação da Reorganização Societária, verifica-se que BRTO3 carece tanto de dispersão quanto de liquidez, uma vez que, por um lado, sociedades integrantes do controle direto e indireto da sociedade detêm aproximadamente 81% (oitenta e um por cento) do total destas ações (de forma que o free float de BRTO3 é de aproximadamente 19%); e, por outro, referida ação não integra "índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários", quer seja o índice IBOVESPA";

v. "ora, não havendo outros pressupostos para a configuração da existência do direito de recesso previsto no §3º, do Artigo 264, da LSA (salvo para o seu exercício, o que ainda não ocorreu, tendo em vista a pendência de aprovação dos referidos Protocolos e Justificações), entendemos que é devido tal direito aos acionistas detentores de ações BRTO3, caso efetivada a Incorporação Coari e/ou a Incorporação TNL";

w. "a fim de respaldar tal entendimento, Argucia solicitou ao PROFESSOR TITULAR DE DIREITO COMERCIAL DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO, Dr. CALIXTO SALOMÃO FILHO, que analisasse o assunto e proferisse parecer conclusivo sobre a questão ("Parecer", Doc. 11), tendo o ilustre doutrinador assim concluído":

"3) Analisando a Reorganização Societária proposta pelas empresas do Grupo Oi, nos termos do Fato Relevante de 24 de maio de 2011, caso a mesma seja efetivada, estão presentes os requisitos necessários para que os acionistas minoritários dissidentes e titulares de ações ordinárias de emissão da Brasil Telecom S/A ("BRTO") façam jus ao direito de se retirar da sociedade?

Resposta: Sim. Os acionistas titulares de ações ordinárias da BRTO observam todos os requisitos necessários ao exercício do direito de recesso, quais sejam (a) participam do capital social da companhia controlada envolvida na operação, (b) as ações ordinárias por eles detidas não contam com liquidez e dispersão, e (c) a relação de substituição prevista no art. 264 apresenta-se mais benéfica do que aquela mencionada no protocolo de incorporação";

x. "assim sendo, a recusa do Grupo em reconhecer o direito de recesso dos acionistas titulares de ações BRTO3 caracteriza violação ao direito essencial que lhes é assegurado no Artigo 109, V, c/c Artigo 264, § 3º, ambos da LSA, sendo portanto, flagrante a ilegalidade dos itens 6 a 10 e 12 da Ordem do Dia da AGE";

"V. DA ANÁLISE DO MÉRITO DO REQUERIMENTO NO ÂMBITO DA CVM: O PROCESSO CVM Nº RJ – 2011 – 11770"

y. "a questão ora apresentada sob a forma deste Requerimento foi objeto de anterior Reclamação, apresentada pela Argucia, em 17 de outubro de 2011, cujo processo tramita na CVM sob o nº RJ – 2011 – 11770. No âmbito do referido processo (...) a SEP já manifestou seu entendimento sobre a questão (...)";

z. "(...) após analisar os argumentos apresentados pela Argucia e BRT, a SEP entendeu que **não teria como formular um juízo conclusivo acerca dos pleitos formulados pela Argucia**";

aa. "(...) a SEP entende que o pleito apresentado pela Argucia encontra respaldo não apenas numa análise literal do disposto no artigo 264, da LSA, como também no sistema de proteção que a mesma criou. Ademais, reconhece que se trata da primeira operação que se tem notícia, em que o referido sistema de proteção pode vir a ser efetivado, uma vez que, neste caso, a operação proposta preenche todos os diversos pressupostos normativos para a existência do direito de recesso, e BRT possui uma minoria acionária significativa o suficiente para reivindicá-lo";

bb. "mas, por outro, invoca, como razões para sustentar dúvidas em relação à ilegalidade do comportamento da BRT em negar o direito de recesso aos seus acionistas minoritários dissidentes, uma "interpretação" dos participantes do mercado de que o direito de recesso previsto no § 3º, do Artigo 264, deve ser conferido aos acionistas da incorporada tão somente, bem como uma ausência de manifestação da CVM acerca da posição defendida pela Argucia";

cc. "(...) do referido entendimento da SEP, que será analisado a seguir, Argucia apresentou recurso (...), que ainda está pendente de apreciação pelo Colegiado da CVM";

dd. "verifica-se, portanto, que a CVM ainda não se manifestou, definitiva e conclusivamente, acerca do mérito do pleito apresentado pela Argucia. Considerando, entretanto, que, mesmo não tendo formulado uma conclusão definitiva sobre o assunto, a SEP faz uma extensa análise do caso, tomamos a liberdade de apresentar e responder as principais conclusões apontadas na Análise [da SEP]":

ee. "seguindo o percurso desenvolvido pela SEP, em sua Análise, verifica-se, inicialmente, que o pleito apresentado pela Argucia, no âmbito da Reclamação encontra respaldo expresso no texto do Artigo 264, §3º, da LSA, que assegura o direito de retirada aos acionistas minoritários da sociedade **CONTROLADA**, e não da sociedade **INCORPORADA**, como defende a Companhia";

ff. "adicionalmente, superando uma análise meramente textual do dispositivo transcrito e passando para uma análise finalística ou teleológica do mesmo, verifica-se que a interpretação defendida pela Argucia encontra pleno respaldo no sistema de proteção especial positivado no Artigo

264, da LSA, e defendido pela Doutrina e pela CVM. Em outras palavras, considerando as situações abrangidas no citado dispositivo – isto é, certas operações societárias envolvendo sociedades sob controle comum – o direito de recesso ora pleiteado, enquanto medida protetiva dos acionistas minoritários3, apenas se justifica caso o mesmo seja conferido aos acionistas da sociedade controlada, e não aos acionistas da sociedade controladora que, via de regra, são os beneficiários em relação às relações de troca propostas para operações envolvendo sociedades sob controle comum";

gg. "neste sentido, é evidente que a proteção aos acionistas minoritários não está limitada à situação em que os mesmos encontram-se na situação de sociedade incorporada. Muito pelo contrário, o texto do Artigo 264, § 4º, com as alterações conferidas pela Lei nº 10.303/2001, é da mais absoluta clareza ao indicar que o sistema de proteção previsto no Artigo 264 aplica-se não apenas à hipótese de incorporação de sociedade controlada pela controladora, mas, igualmente, aos casos de incorporação reversa, no qual a sociedade controlada é quem incorpora a sociedade controladora";

hh. "finalmente, em relação à alegação da BRT, em sua Resposta, de que a interpretação do direito de recesso previsto no § 3º, do Artigo 264, da LSA, deveria ser limitada pelos termos do direito de recesso previsto nos Artigos 136 e 137, ambos da LSA - e, portanto, apenas seria exercível pelos acionistas da sociedade incorporada – igualmente não parece assistir razão à referida companhia. Afinal, não há qualquer elemento na lei que respalde a interpretação proposta por BRT para cercear o direito essencial de recesso de seus acionistas ordinaristas";

ii. "**muito pelo contrário, verifica-se que há inúmeras hipóteses de direito de recesso previstas na LSA, independentes do disposto no artigo 137, da LSA. Conforme anotado pelo professor Waldirio Bulgarelli, "a Lei 6.404 adot[ou] amplamente o direito de recesso concedendo-o em inúmeros casos** (art. 109, V, **137, 136, I, II e IV a VIII** , 221, 230, 236, § único, 252, § 2º, 256, § 2º, 264, 269, 270, parágrafo único, 296, § 4º e 298)"4. Não há, efetivamente, qualquer elemento que respalde a interpretação restritiva alegada pela Companhia, no sentido de que a hipótese de recesso prevista no § 3º, do Artigo 264, da LSA seja dependente e limitada ao disposto no Artigo 136 c/c 137, da LSA";

jj. "apenas para que não restem dúvidas acerca deste ponto, remetemos à análise do Professor CALIXTO SALOMÃO FILHO, quem, em seu Parecer, assim concluiu":

"2) Ainda considerando a hipótese de recesso tratada no item 1, acima, é correto afirmar que se trata de uma hipótese autônoma de direito de recesso, em relação àquelas previstas nos Artigos 136 e 252, da LSA, ou a hipótese de recesso prevista no Artigo 264, da LSA deve ser limitada com base nas hipóteses previstas naqueles dispositivos?

Resposta: A hipótese de recesso prevista no art. 264 é independente daquelas mencionadas na regra geral de recesso (art. 136 c/c art. 137) e de qualquer outro dispositivo especial. Trata-se de regime protetivo particular aplicável aos casos específicos de operações societárias entre controladoras e controladas e entre companhias sob controle comum. **As peculiaridades de tais operações, em especial o quadro de potencial conflito de interesses, justificam a concessão do benefício autônomo.** (grifou-se)"

kk. "desta forma, salvo melhor juízo, no que se refere ao suporte normativo, isto é, existência, conteúdo e alcance do disposto no Artigo 264, verifica-se que":

"i) referido dispositivo legal assegura aos acionistas da sociedade **controlada** dissidentes um direito de recesso, como parte de um sistema especial de proteção em operações envolvendo sociedades sob controle comum;

ii) referido direito de recesso é autônomo e independente de outras hipóteses previstas na LSA; e

iii) o direito de recesso existe na incorporação reversa, sendo o seu beneficiário o acionista minoritário dissidente da sociedade **controlada**, aquele quem costuma ser o mais prejudicado nas relações de troca estabelecidas pelo controlador";

ll. "passando para a análise do suporte fático de incidência da norma , neste ponto, parece não haver qualquer divergência entre a Argucia, a Companhia e a SEP, isto é, caso reconhecido o suporte normativo para a concessão do direito de recesso, a Reorganização Societária, uma vez efetivada, configurará todos os pressupostos previstos em lei para que os acionistas titulares de ações ordinárias de emissão da BRT façam jus ao referido direito de recesso";

mm. "**resta claro, portanto, a existência, o conteúdo e a extensão do direito pleiteado pela Argucia, bem como a sua incidência em relação aos acionistas minoritários ordinaristas da Companhia, caso efetivada a Reorganização Societária ora submetida aos acionistas da BRT, nos termos da AGE**";

nn. "(...) tomaríamos a liberdade de enumerar os seguintes motivos apresentados pela SEP para sentir-se impedida de concluir pela procedência do pleito apresentado pela Argucia: i) controvérsia em relação à autonomia do direito de recesso previsto no § 3º, do Artigo 264, da LSA, em face do direito de recesso previsto nos artigos 136 c/c 137, da LSA; ii) expectativas do mercado, decorrente de operações pretéritas, de que apenas a sociedade incorporada teria o direito de recesso e não a incorporadora; iii) receio de que o direito de recesso torne-se uma fonte de ganhos extraordinários para os acionistas minoritários; e iv) possibilidade de, tendo em vista o volume de negócios diários com BRTO3, os acionistas minoritários retirarem-se de BRT pelo mercado, ao invés de pelo direito de recesso, caso estejam em desacordo com a operação proposta";

oo. "conforme demonstraremos a seguir, entretanto, não temos como aceitar os motivos apresentados pela SEP. Afinal, tais razões apresentadas não apenas vão de encontro à própria análise feita pela SEP acerca do conteúdo e alcance da regra insculpida no Artigo 264, da LSA, como, em sua grande maioria, são flagrantemente de *lege ferenda*. Vejamos":

pp. "a primeira das objeções apresentadas seria uma suposta controvérsia acerca da autonomia do direito de recesso previsto no § 3º, do Artigo 264, da LSA, em relação ao direito de recesso previsto nos artigos 136 c/c 137, da LSA. Segundo a SEP, não seria pacífico se a hipótese de recesso prevista no § 3º, do Artigo 264, da LSA, poderia criar novos beneficiários em relação àqueles já contemplados pelo disposto nos artigos 137 e 252";

qq. "justificando a existência desta controvérsia, a SEP aponta que, sobre este tema, seriam possíveis duas interpretações em sentido contrário à autonomia e que, consequentemente, poderiam ser oposta àqueles argumentos apresentados pela própria SEP (...) acerca da autonomia do direito de recesso previsto no regime especial do Artigo 264":

"59. Por outro lado, cabe ressaltar que a redação do citado parágrafo 3º do art. 264 difere consideravelmente de outros dispositivos que, além do art. 137, prevêem direitos de retirada. Neste aspecto, a literalidade dos parágrafos 1º e 2º do art. 252 e do parágrafo 2º do art. 256 é mais enfática na determinação da existência de direito de retirada do que a redação do art. 264, parágrafo 3º, da LSA.

60. Uma interpretação também plausível deste último dispositivo seria a de que os acionistas dissidentes da controlada "poderão optar" pelo valor do direito de retirada que já possuiriam (derivado do art. 137, caput c/c art. 136, IV), valor este "fixado nos termos do art. 45", ou pelo "valor apurado em conformidade com o disposto no caput" do art. 264, o que poderia afastar a independência entre os dois direitos de recesso. (fls.

304-305)";

rr. "em relação a estes dois pontos, verifica-se que nenhuma destas "interpretações alternativas" se sustenta e, muito menos, servem para descaracterizar ou problematizar os argumentos apresentados pela própria SEP nos itens 54 e seguintes de sua Análise";

ss. "afinal, conforme regulação da própria Autarquia, " **[é] pacífico na CVM o entendimento de que o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, criou u m regime especial** para as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum [...]" (Parecer de Orientação nº 35, de 1º de setembro de 2008, grifou-se)";

tt. "assim sendo, conseqüência necessária da caracterização da regulação prevista no Artigo 264 como "regime especial" é unicamente estabelecer que as regras nele previstas são autônomas em relação àquelas previstas no regime geral da LSA. A título exemplificativo, se um acionista não pode votar em matérias nas quais tenha conflito de interesses (Artigo 115, §1º), no regime especial do Artigo 264 tal regra geral é mitigada, conforme os termos do referido Parecer de Orientação nº 35/2008";

uu. "conforme a própria SEP indica na Análise, não há nada no sistema da LSA que dê respaldo às interpretações sustentadas nos itens 59 e 60, muito pelo contrário. Em suas próprias palavras "não há disposição legal que indique que o recesso do artigo 264 seja subsidiário em relação a outras hipóteses de reembolso. Além disso, seria possível argumentar que o recesso previsto no art. 264 possuiria razão específica de existir, qual seja, proteger a parte vulnerável na operação onde há risco de não comutatividade (risco mitigado em incorporações "tradicionais", negociadas entre partes independentes)" (...)";

vv. "ao contrário, é fato que a LSA reconhece inúmeras outras hipóteses de direito de recesso não previstas no rol do Artigo 137, como, por exemplo, o direito de recesso aos acionistas dissidentes de uma operação de incorporação de ações (Artigo 252, §§ 1º e 2º); ou no caso da transformação (Artigo 221)";

ww. "cumpre notar, ainda, que os poucos trabalhos doutrinários que se dedicaram a analisar o tema após as alterações da Lei nº 10.303/2001 estão completamente alinhados com o disposto acima. Isto é, que o direito de recesso previsto no Artigo 264 é um direito assegurado dentro de um regime especial de proteção aos acionistas minoritários, sendo o mesmo aplicável em qualquer operação societária abarcada no seu §4º e entre sociedades com controle comum";

xx. "reforçando este ponto, tomamos a liberdade de citar trecho conclusivo do Parecer elaborado pelo Professor Dr. CALIXTO SALOMÃO FILHO":

"Conforme mencionado, um dos instrumentos de proteção aos acionistas minoritários previstos para o regime especial aplicável aos casos de operações envolvendo companhias controladora e controlada ou sob controle comum diz respeito à atribuição de especial direito de recesso aos

dissidentes.

Note-se que a garantia busca resguardar os interesses dos acionistas minoritários das companhias envolvidas, justamente em vista do reconhecimento da presença de uma maioria dominante coincidente em ambas as sociedades participantes da operação.

Cuida-se, portanto, de hipótese particular e autônoma de direito de recesso, não abrangida pelas circunstâncias gerais elencadas nos arts. 136 e 137, e prevista com o intuito de conceder mais ampla segurança aos minoritários de companhias envolvidas nas operações reguladas pelo art. 264, as quais, por ocorrerem entre partes relacionadas, apresentam especificidades que justificam proteção mais acentuada

[...]

Não se trata, portanto, e isso decorre de mera atenção ao propósito da previsão do direito de recesso, de garantir apenas e tão-somente a possibilidade de retirada por parte dos acionistas da sociedade a ser incorporada (regra geral de recesso), mas dos dissentes no âmbito da controlada que atue como incorporadora. Isso porque, estando na posição de incorporada ou incorporadora, os minoritários de qualquer forma sofrem com o iminente conflito causado pelo fato de que apenas nas mãos de um mesmo grupo de interessados – o controlador comum – resta a decisão acerca da transação";

yy. "tanto é este o caso que a BRT, por mais bem assessorada que seja, não conseguiu apresentar, em sua Resposta, um único doutrinador que tenha analisado o Artigo 264, da LSA, e sustentado a posição contrária, isto é, que defenda que o direito de recesso previsto no § 3º, do artigo 264 deve ser limitado com base no disposto nos Artigos 136 e 137, todos da LSA, e o tenha feito antes da presente operação e **com fim que distinto da defesa da posição da BRT e da TmarPart**. Entendemos, portanto, que não há de se falar em uma controvérsia apta a refutar a pretensão apresentada pela Argucia";

zz. "(...) os supostos precedentes utilizados por BRT para sustentar a inexistência do direito de recesso para BRTO3, nesta Reorganização Societária ora em análise, não guardam semelhança com a mesma, seja pela a ausência dos pressupostos para a concessão do direito de recesso nas operações invocadas como "precedentes", seja pela ausência de minoritários interessados em exercer o referido direito. Em outras palavras, os "precedentes" de BRT **não são precedentes**, mas meros casos anteriores que, se bem analisados, tem em comum com a Reorganização Societária apenas o fato de serem incorporações reversas";

aaa. "a SEP concluiu que não se teria notícia de casos que servissem de precedentes para amparar a pretensão de BRT de negar o direito de recesso aos seus acionistas ordinaristas dissidentes";

bbb. "ademais pesa que nenhuma das citadas operações foram analisadas em âmbito da CVM, sequer foram encontrados indícios de reclamações de acionistas minoritários nas mesmas";

ccc. "assim sendo, **não há, portanto, como falar em "precedentes" ou "expectativas de mercado com base em operações pretéritas" que sustentem a posição defendida pela Companhia**";

ddd. "e, ainda que não fosse esse o caso, ou seja, mesmo que tivessem sido realizadas operações pretéritas semelhantes à Reorganização Societária (**NÃO FORAM!**) sem a concessão do direito de recesso aos seus acionistas minoritários da sociedade incorporadora, fato é que esta conduta apenas implica que foram realizadas operações marcadas pela ilegalidade de negativa de um direito essencial de seus acionistas. Conforme precedentes desta própria autarquia, o comportamento pretérito ilegal (ainda que praticado não por mais de uma empresa) não isenta a ilicitude de um comportamento subseqüente";

eee. "analisando esta questão, assim também concluiu o Professor Dr. CALIXTO SALOMÃO FILHO":

"4) Considerando os termos do Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 270/2011, e demais manifestações da CVM no âmbito do processo CVM nº RJ-2011-

11770, pode o direito de recesso dos acionistas ordinaristas dissidentes de BRTO ser negado aos acionistas, tendo em vista a ocorrência de operações de incorporação "reversa" anteriores que não concederam tal direito aos acionistas minoritários da sociedade controladora?

Resposta: Não. As especificidades das outras incorporações reversas levam à conclusão de que tais operações pretéritas e os entendimentos exarados acerca delas em nada contribuem para a restrição ao direito de recesso dos minoritários da BRTO. São operações distintas em que não estavam presentes os mesmos requisitos e condições da hipótese presente. Ademais, ainda que esse fosse o caso, a clareza da previsão legal e de seus objetivos (que se espera ter explicitado nesse trabalho), impõe o estabelecimento firme no momento de jurisprudência protetiva dos acionistas da sociedade incorporadora, quaisquer que possam ser as decisões anteriores";

fff. "conforme alega a SEP "o recesso não deve ser entendido como um meio de obter ganhos que excedem o valor de mercado da ação".

ggg. "cumpre esclarecer, em primeiro lugar, que desde a reforma da LSA, aprovada pela Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, o valor de mercado das ações não é critério para a determinação do valor de reembolso, em caso de direito de recesso. Muito pelo contrário, verifica-se que, mesmo o disposto no Artigo 264, § 3º tendo sido novamente alterado pela Lei nº 10.303/2001, desde 1997, a lei adota critérios outros para aferição do valor de reembolso em caso de direito de recesso, que não o valor de mercado da ação";

hhh. "mais ainda, tanto no regime especial quanto no regime geral, não há qualquer limitação na lei no sentido de que o direito de recesso não possa ser superior ao valor de mercado das ações. Tal fato, aliás, é inclusive o que ocorre com todas as demais empresas do Grupo Oi, para as quais estão sendo conferido o direito de recesso (...)";

iii. "neste sentido, verifica-se que os percentuais do valor de reembolso relativo ao preço de cotação em mercado das ações de TNLP3 e TMAR com direito de recesso é semelhante ao percentual do valor de recesso de BRTO3 *vis a vis* a cotação das respectivas ações em bolsa, todos implicando um ganho para os acionistas dissidentes que tiverem direito de retirar-se (...)";

jjj. "(...) é importante ressaltar que o critério legal previsto para que se faculte o direito de recesso, tanto no regime especial previsto no Artigo 264, como no regime geral, é aquele previsto no Artigo 137, II, da LSA":

"[...] não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação";

kkk. "assim sendo, se bem entendemos o quanto exposto no Memo [da SEP], o mesmo sugere criar uma regra secundária, qual seja, não haverá direito de recesso às ações ilíquidas e sem dispersão, caso as mesmas tenham um volume razoável de negócios diários. Entretanto, tal interpretação não encontra respaldo na lei";

lll. "mais ainda, o Colegiado da CVM, em suas manifestações anteriores sobre o tema, nunca estabeleceu qualquer outro requisito para a concessão do direito de retirada, além da liquidez e dispersão (...)";

mmm. "assim sendo, ainda que, para argumentar, o volume de negócios diários servisse para como critério para a concessão – ou não – do direito de recesso, **fato é que o volume de negócios diários de BRTO3 é inadequado e insuficiente para tal finalidade** ";

nnn. "assim sendo e em conclusão, não temos como concordar com as conclusões apontadas pela SEP, no sentido de que não seria possível concluir que os acionistas dissidentes detentores de ações ordinárias de ações da BRT fariam jus ao direito de recesso, nos termos do § 3º, do Artigo 264, da LSA";

"VI CONCLUSÃO"

ooo. "do exposto acima, conclui-se que BRT submete aos seus acionistas, nos itens 6 a 10 e 12 da ordem do dia da AGE, proposta que, se aprovada, implicará na supressão de direito essencial de seus acionistas minoritários ordinaristas, ao negar-lhes o direito de recesso, nos termos do Artigo 264, § 3º c/c Artigo 109, V, ambos da LSA";

ppp. "afinal, considerando ser inegável que a presente operação submete-se ao regime especial previsto no Artigo 264, da LSA, aplicar-se-ia a hipótese de recesso prevista no seu § 3º, tendo em vista que":

"a) BRT é empresa controlada direta ou indiretamente pelas demais empresas do Grupo Oi envolvidas na Reorganização Societária;

b) as ações ordinárias de BRT **não gozam nem de liquidez, nem de dispersão** , para fins e efeitos do disposto no Artigo 137, II, da LSA, sendo certo que BRTO3 não é listada em nenhum dos índices de liquidez da BM&FBovespa, incluindo o Ibovespa, o IBX – 100 e o IBX – 50;

c) as **relações de troca alternativas** previstas no § 3º, do referido Artigo 264, são mais vantajosas que as relações de troca aprovadas pelas empresas do Grupo Oi para a efetivação da Reorganização Societária; e

d) a **operação de incorporação reversa**, a partir da alteração do § 4º, do referido artigo 264, pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, **ingressou no âmbito de incidência do regime especial previsto neste artigo** ";

qqq. "tendo em vista, entretanto, a negativa do Grupo Oi em reconhecer tal direito de recesso, faz-se necessário que a CVM conheça e analise se os itens 6 a 10 e 12 da Ordem do Dia da AGE violam o disposto no Artigo 264, § 3º, c/c Artigo 109, V, da LSA";

rrr. "à guisa de conclusão, é de se ressaltar que o reconhecimento pela CVM da existência, conteúdo e alcance do direito de recesso pleiteado pela Argucia, na hipótese prevista no Artigo 264, §3º, da LSA, representa a pedra de toque do sistema de proteção aos acionistas minoritários, no âmbito das operações envolvendo sociedades sob o controle comum";

sss. "afinal, negar tal direito é transformar o Artigo 264 num sistema de proteção inócuo, reduzido à prestação de mais uma informação pelo acionista controlador, qual seja, a elaboração de um laudo patrimonial a valor de mercado";

"VII. DO PEDIDO"

ttt. "ante o exposto, requer-se, em caráter cautelar, a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE, por até 15 (quinze) dias, com fulcro no art. 3º, da Instrução Normativa CVM nº 372, de 28 de junho de 2002, a fim de que a CVM conheça e analise a legalidade dos itens 6 a 10 e

12, da Ordem do Dia da AGE, especialmente naquilo que se refere à negativa do direito de retirada aos acionistas ordinaristas de BRT, em violação ao disposto no Artigo 264, § 3º, c/c Artigo 109, V, da LSA";

uuu. "no mérito, requer-se que seja declarada a ilegalidade dos itens 6 a 10 e 12, da Ordem do Dia da AGE, por violação ao disposto no Artigo 264, § 3º, c/c Artigo 109, V, da LSA, com o conseqüente reconhecimento do direito de os acionistas ordinaristas dissidentes de BRT retirarem-se da Companhia, caso aprovada a Incorporação Coari e a Incorporação TNL".

6. Em anexo ao pedido de interrupção, foi apresentado parecer do Professor Calixto Salomão Filho, concluindo, em síntese, pela independência do direito de recesso previsto no art. 264 da LSA em relação ao recesso disposto nos arts. 136 c/c 137 da Lei das S/A e, consequentemente, pela existência do direito de recesso aos detentores de ações ordinárias de BRT, no âmbito da reorganização societária em questão (fls. 249/267).

III. DA MANIFESTAÇÃO DA COMPANHIA

7. Através do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/nº053/12 (fl. 402) a BRT foi instada a se manifestar sobre o pedido de interrupção, tendo o feito, conforme correspondência protocolada em 14.02.12 (fls. 404/428), 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. "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";

   c. "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 Superindendência 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";

   d. "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 27/02/2012

   e. "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";

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

   g. "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";

   h. "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)";

   i. "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 (...)";

   j. "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)".

   k. "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";

   l. "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 inexiste qualquer ilegalidade que se possa apontar. Isto pode ser constatado, facilmente, no Processo CVM nº RJ 2011/9011";

   m. "isto, frise-se, depois de um exame que durou meses";

   n. "não cabe, portanto, na via apertadíssima do 124, §5º, II, da Lei das S.A, se pretender tratar novamente da questão";

   o. "mais do que isto, como a SEP entendeu no seu exame cuidadoso que não havia qualquer ilegalidae detectada, e não apenas de plano, não se pode mesmo dizer que há qualquer ilegalidade evidente que possa autorizar a interrupção";

   p. "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 desvituamento utilizá-lo para esta finalidade";

q. "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";

r. "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";

s. "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";

t. "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";

u. "não há, portanto, que se falar em ilegalidades. Há sim legalidades";

DA AUSÊNCIA DE DIREITO DE RECESSO AOS ACIONISTAS DA BRT (...)

v. "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.

w. "a esse respeito, reportamo-nos ao Memorial apresentado aos membros do Colegiado, em referência aos Processos CVM nº RJ2011 9011 e 11770 anexo (...). 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";

x. "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";

y. "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";

z. "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";

aa. "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";

bb. "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";

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

dd. "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";

ee. "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";

ff. "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";

CONCLUSÃO

gg. "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";

hh. "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";

ii. "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

8. 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.

9. 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 Assembléia, 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, tornaria sem objeto o presente pedido.

10. 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 da mesma por esta área técnica (que, em função das reclamações recebidas posteriormente, já se pronunciou sobre diversas questões relacionadas à reestruturação societária em questão).

11. De tal forma, entendemos que o emprego do expediente de interrupção do curso do prazo de convocação de assembléia 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 assembléia", 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.

12. Quanto ao mérito do pedido de interrupção, destacamos que já houve manifestação específica da SEP a respeito, no âmbito dos Processos RJ-2011-9011 e RJ-2011-11770, no sentido de que:

    a. no que tange ao direito de recesso previsto no parágrafo 3º do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, pela literalidade do referido dispositivo (que faz referência à "controlada"), bem como pela sua finalidade primordial (proteger os acionistas minoritários da controlada, em regra, parte mais vulnerável no âmbito de operações envolvendo sociedades controladora e controlada), seria razoável supor que os acionistas dissidentes da controlada BRT possuíssem tal direito, no presente caso.

    b. entretanto, entendemos que a interpretação corrente que se verifica, principalmente, a partir da observação de "incorporações reversas" já ocorridas, se dá no sentido de que o direito de recesso do parágrafo 3º do artigo 264 não representaria um direito autônomo, mas um eventual incremento ao direito de retirada disposto no artigo 137 c/c artigo 136, IV, da Lei nº 6.404/76. Assim, em operações de incorporação (independente de estarem ou não sob o escopo de abrangência do art. 264), apenas os acionistas dissidentes da incorporada (controlada ou controladora) possuiriam direito de recesso.

    c. desta forma, no entendimento desta Superintendência, 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 e TNL pela BRT.

V. CONCLUSÃO

13. 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 Assembléia Geral Extraordinária a ser realizada pela Brasil Telecom S.A. em 27.02.12.

14. 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,

Dov Rawet

Analista GEA-4

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.