

ASSUNTO: Reclamação de acionista - EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A. - Processo CVM nº RJ-2014-13918

Senhora Gerente,

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de convocação de Assembleia Geral Extraordinária ("AGE") da EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A. ("Companhia" ou "Embrapar") convocada para **18.12.14**, formulado por TEMPO CAPITAL PRINCIPAL FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES ("Acionista" ou "Tempo Capital"), na qualidade de acionista da Companhia, com fulcro no art. 124, §5º, inciso II, da Lei nº 6.404/76 e no art. 3º da Instrução CVM nº 372/02.

I. HISTÓRICO

I.1. Breve histórico dos eventos correlacionados ao pedido

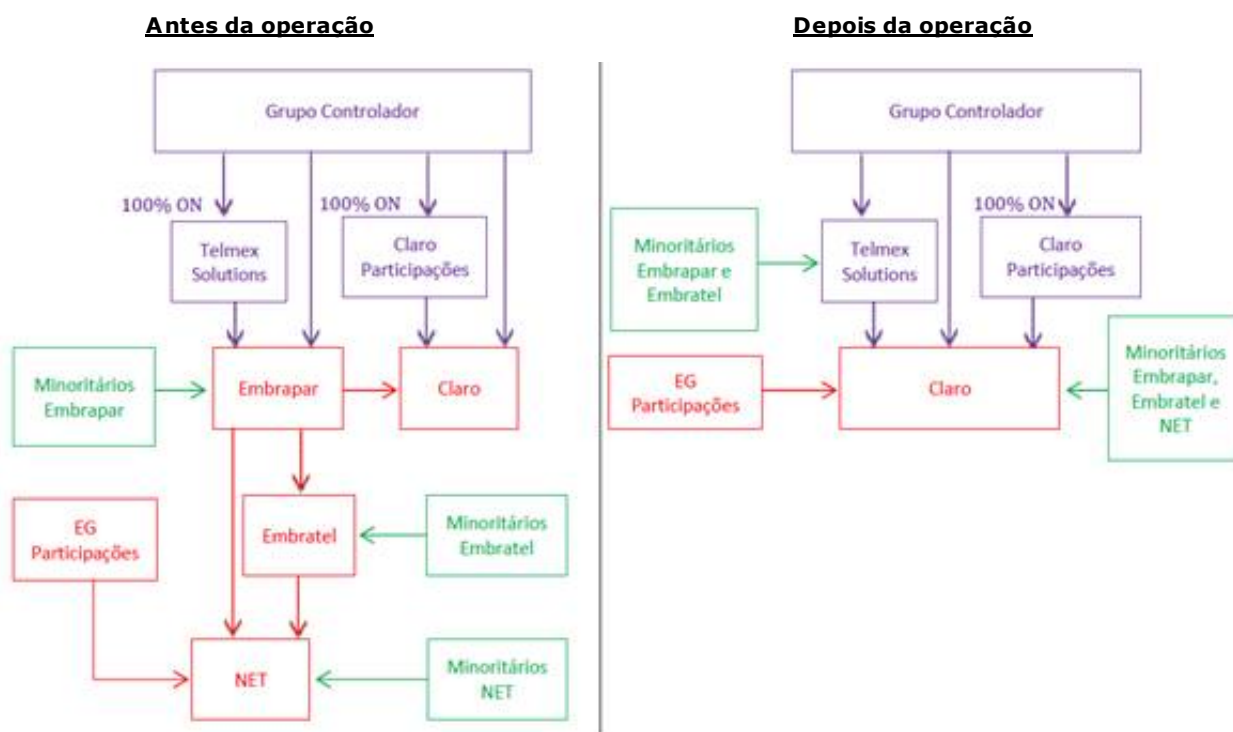
2. Antes de trazer à colação os fundamentos da petição protocolizada pela Acionista, cumpre tecer um breve histórico sobre a operação de reestruturação societária correlacionada ao pedido formulado pela Tempo Capital, de modo a facilitar a compreensão da análise que a seguir será realizada.

3. Em **11.04.13**, a Companhia divulgou aviso de Fato Relevante em conjunto com a NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A. ("Net" ou, em conjunto com a Embrapar, "Companhias"), companhia de capital aberto registrada na CVM na categoria "A". No referido documento, as Companhias informaram que consideravam a possibilidade de implementar, em conjunto com a Claro S.A. ("Claro"), todas as sociedades indiretamente controladas pela AMÉRICA MÓVIL S.A.B. de C.V. ("América Móvil"), "uma reestruturação visando a consolidação das estruturas e atividades das Companhias e de algumas de suas controladas no País em uma única sociedade" (fls. 201).

4. Nessa linha, em **01.08.14**, as Companhia divulgaram aviso de Fato Relevante informando que a Agência Nacional de Telecomunicações ("Anatel") havia aprovado, em **31.07.14**, a operação de reestruturação societária visando a consolidação, em uma única sociedade, das estruturas e atividades da Embrapar, de sua controlada EMPRESA BRASILEIRA DE TELECOMUNICAÇÕES S.A. ("Embratel"), companhia fechada, da Net e da Claro, também companhia fechada (fls. 199-200).

5. Em resumo, nos termos do Fato Relevante acima mencionado, a operação envolveria: (i) a realização de cisões parciais da Star One S.A. (companhia fechada controlada da Embratel), Embratel e Embrapar, visando, ao final, a versão das participações detidas por estas companhias na Embratel TVSAT Telecomunicações S.A. ("TVSAT") e na EG Participações S.A. ("EG"), companhias fechadas, para a Telmex Solutions Telecomunicações Ltda. ("Telmex Solutions"), a qual seria transformada em sociedade anônima até a data da implementação desta etapa da reestruturação societária; e (ii) a incorporação da NET, Embrapar e Embratel pela Claro.

6. Ainda conforme divulgado no aviso de Fato Relevante arquivado em **01.08.14**, a estrutura societária das sociedades envolvidas na reorganização societária, antes e após o advento da operação, seria a seguinte:



7. Ressalta-se, ainda, que também foi informado no referido aviso de Fato Relevante que seriam constituídos Comitês Especiais Independentes ("CEI") pela Embrapar e pela Net para negociar as condições da operação, os quais seriam formados integralmente por não-administradores independentes, em observância às

recomendações contidas no Parecer de Orientação CVM nº 35/08 ("PO nº35/08").

8. Nesse diapasão, em **08.08.14**, a Embrapar e a Net anunciaram, através de Comunicado ao Mercado, que seus Conselhos de Administração haviam aprovado, em **08.08.14**, a constituição dos Comitês Especiais Independentes mencionados no Fato Relevante de **01.08.14** (fls. 202).

9. A comunicação acima mencionada também esclareceu que a investidura dos membros indicados para os referidos Comitês e o pleno exercício de suas atividades estava sujeito à condição resolutiva de que, até **30.10.14**, os Estatutos Sociais das Companhias fossem alterados para contemplar a previsão do referido órgão, conforme recomendado pelo PO nº 35/08, tendo sido indicados para compor os Comitês: (i) da Embrapar, os Srs. Luiz Leonardo Cantidiano, José Luiz Osório de Almeida Filho e Eleazar de Carvalho Filho; e (ii) da NET, os Srs. Nelson Eizirik, Luiz Serafim Spínola Santos, e Eliane Lustosa.

10. Em **11.08.14**, foi arquivado, no Sistema IPE, o Edital de Convocação de Assembleia Geral Extraordinária da Embrapar, com o fim de específico de alterar o Estatuto Social da Companhia para fins do disposto no parágrafo anterior (fls. 203). A referida AGE ocorreu em **27.08.14**, tendo sido aprovada a proposta de alteração do Estatuto Social da Companhia, que passou a contar com um art. 44 cuja redação segue abaixo (fls. 221):

"Art. 44. Para atender ao disposto no Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, a Companhia constituirá, em caráter transitório, um Comitê Especial Independente, única e exclusivamente para negociar as condições da operação societária que envolverá a cisão parcial da Companhia com eventual versão do acervo cindido para a Telmex Solutions Telecomunicações Ltda. e a incorporação da Companhia pela Claro S.A., e submeter suas recomendações ao Conselho de Administração da Companhia, observadas as orientações previstas no referido Parecer de Orientação.

§ 1º - O Comitê Especial Independente será formado por 3 membros, eleitos pelo Conselho de Administração, todos independentes e não-administradores da Companhia, os quais deverão ter notória experiência e capacidade técnica e estarão sujeitos aos mesmos deveres e responsabilidades legais dos administradores, nos termos do artigo 160 da Lei das Sociedades por Ações.

§2º - Será presumida a independência dos membros do Comitê Especial Independente que atendam à definição de "conselheiro independente" prevista no Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

§3º - O Comitê Especial Independente não terá funções executivas ou caráter deliberativo e seus pareceres, propostas ou recomendações serão encaminhadas ao Conselho de Administração para deliberação.

§4º - Caberá à administração da Companhia fixar a remuneração dos membros integrantes do Comitê Especial Independente".

11. Em **18.11.14**, a Embrapar e Net divulgaram aviso de Fato Relevante comunicando que seus Conselhos de Administração haviam aprovado, no dia anterior, a proposta de reorganização societária envolvendo as Companhias, a Embratel e a Claro. Insta salientar, no entanto, que a reorganização societária aprovada pelas administrações das Companhias difere daquela anunciada no aviso de Fato Relevante datado de **01.08.14**, em que pese a nova estrutura aprovada culminar, ao fim, na mesma composição societária a que se chegaria em razão daquela estrutura anteriormente anunciada (fls. 204-208).

12. A nova estrutura da operação, anunciada no aviso de Fato Relevante supracitado, segmenta-se nas seguintes etapas:

- a) cisão parcial da Embratel, com versão para nova sociedade a ser constituída ("Nova Embratel"), dos investimentos que a mesma possui na EG e na TVSAT, diretamente ou através da Star One NewCo Participações S.A. ("Star One"), companhia fechada;
- b) cisão parcial da Embrapar, com versão para nova sociedade a ser constituída ("Nova Embrapar"), dos investimentos que a mesma possuirá, na data da operação, na EG e na Nova Embratel;
- c) incorporação da Net, da Embratel e da Embrapar pela Claro;
- d) incorporação da Nova Embrapar e da Nova Embratel pela Telmex Solutions.

13. Ainda em **18.11.14**, foram arquivados no Sistema IPE pela Embrapar, entre outros documentos: (i) o Edital de Convocação da Assembleia Geral Extraordinária a realizar-se em **18.12.14**; (ii) as atas das reuniões do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal que deliberaram sobre a operação; (iii) a Proposta do Conselho de Administração da Embrapar à AGE; (iv) o Protocolo e Justificação da cisão parcial da Companhia e de sua incorporação pela Claro; (v) o laudo de avaliação do acervo da Embrapar a ser cindido e vertido; (v) o laudo de avaliação do patrimônio da Companhia para fins da incorporação; (vi) os laudos de valor econômico da Embrapar; e (vii) o laudo dos patrimônios líquidos da Companhia e da Claro avaliados a preços de mercado.

I.2. Do pedido de interrupção

14. Em **05.12.14**, a Tempo Capital protocolizou expediente na CVM requerendo a interrupção do curso do prazo de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Embrapar convocada para **18.12.14**, nos seguintes principais termos (fls. 01-18):

- a) "independentemente dos questionamentos que Tempo Capital tenha à constituição do Comitê Especial pelos controladores da Companhia, conforme acima exposto, fato é que o trabalho deles foi apresentado pela Companhia ao mercado em 18 de novembro de 2014, quando da convocação para a AGE que analisará os aspectos da Operação que digam respeito diretamente à Companhia";

- b) "a análise do conjunto de documentos disponibilizados evidencia dois quadros muito distintos":
- c) "de um lado, a Administração alega que 'o Comitê Especial Independente da Embratel Participações S.A. atendeu aos termos do Parecer de Orientação no. 35/08, uma vez que houve efetiva negociação dos termos e condições'";
- d) "por outro lado, a documentação que foi tornada pública não permite um juízo conclusivo no mesmo sentido. Afinal, dentre os inúmeros deveres impostos pelo PO 35, destacam-se os seguintes: (a) compete aos Comitês Especiais "negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração"; (b) "a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação "; (c) acerca da documentação que respalda a Operação: (c.1) "as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação", (c.2) "a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada", e (c.3) "todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999"; e (d) os trabalhos devem ser conduzidos com independência em relação ao controlador";
- e) "com a devida vênia ao trabalho feito pelos Comitês e o entendimento da Administração acima referidos, a documentação apresentada parece indicar de maneira bastante clara o seu descumprimento, isto é: (a) o Comitê Especial da Companhia declaradamente não negociou as relações de troca, mas apenas validou as informações de seu assessor financeiro, recomendando um range - com abertura de 20% - dentro do qual consideraria que a transação seria justa; (b) não ocorreram efetivas negociações para o estabelecimento das relações de troca submetidas à operação na AGE, uma vez que nem os Comitês Especiais, nem os órgãos da Administração tomaram parte nas mesmas; (c) conseqüentemente, não houve a adequada documentação das negociações, nem do processo de definição das relações de troca; e (d) além de a Administração e o Comitê Especial da Companhia não terem participado da negociação dos termos e condições da Operação, houve a interferência indevida do acionista Controlador no processo de definição das relações de troca. Veja-se";
- f) "conforme acima referido, o escopo dos trabalhos dos Comitês Especiais é muito bem definido no PO 35, nos seguintes termos: 'negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração', tudo isto observando as regras aplicáveis ao Conselho de Administração dispostas na mesma norma. Referido escopo foi reiterado no Art. 44, do Estatuto Social da Companhia, consoante deliberação aprovada pelo Controlador, que serviu para delimitar o âmbito dos trabalhos do seu Comitê Especial";
- g) "a documentação tornada pública, entretanto, não contém qualquer indício de que o Comitê Especial da Companhia tenha empreendido negociações, seja com o Comitê Especial da Net, seja com os Administradores das demais Companhias envolvidas";
- h) "o documento que apresenta o sumário do trabalho do Comitê Especial da Companhia é o "Relatório", datado de 03 de novembro de 2014 e emitido pelo referido órgão. Como as atas dos trabalhos dele não foram disponibilizadas, as informações a seguir são uma análise do Relatório em comparação com os demais documentos tornados públicos pela Companhia";
- i) "conforme o Relatório esclarece: '[d]esde a data da sua formação, o Comitê se reuniu dez vezes, sendo oito vezes com a presença do Assessor Financeiro, uma vez com a administração da Companhia e com o Banco de Investimento Credit Suisse e uma vez com o Comitê Especial Independente de Net'. E complementa que: '[o] Comitê entendeu necessária a realização de uma reunião conjunta com o Comitê Especial da NET para discussão sobre a adequabilidade de determinadas premissas e critérios de avaliação utilizados por seus respectivos assessores financeiros'";
- j) "o trecho transcrito já é suficiente para concluir que não houve negociações entre ambos os Comitês Especiais e que o Comitê Especial da Companhia não participou de negociações. Isto é, em nenhum momento 'negociar' as relações de troca foi incluído no escopo dos trabalhos do Comitê Especial da Companhia. Muito pelo contrário, no âmbito conjunto dos dois Comitês Especiais teria ocorrido apenas "discussão sobre a adequabilidade de determinadas premissas e critérios de avaliação utilizados por seus respectivos assessores financeiros";
- k) "mas não se tratou de um mero problema de semântica, isto é, se 'discutir' seria equivalente a 'negociar'. Afinal, em seu conclusivo item 8, o Comitê Especial limita-se a apresentar um "intervalo da relação de troca" tanto para Telmex quanto para Claro. Intervalo este que, consoante os itens 7 e 8 do Relatório, decorre exclusivamente da avaliação feita acerca do Relatório de Análises Financeiras e não de qualquer processo de negociação entre os Comitês ou entre estes e os administradores envolvidos";
- l) "ou seja, com base nas informações divulgadas e produzidas pelo Comitê Especial da Companhia, verifica-se que o seu trabalho resumiu-se a validar e cancelar as conclusões do Relatório de Análises Financeiras, sem ter tomado parte em quaisquer aspectos da negociação dos termos e condições da Operação ora submetida à AGE";
- m) "a única análise que se tem destas reuniões, cujas atas não foram disponibilizadas ao mercado, e do trabalho do Comitê Especial é aquela feita pelo Conselheiro Fiscal Raphael Martins. O entendimento esposado pelo Conselheiro Fiscal é consistente com a interpretação acima, conforme verifica-se no seguinte trecho":

"Para atestar o desempenho de suas atribuições, foi submetido previamente a este Conselho Fiscal as Atas das Reuniões dos Comitês da Companhia realizadas em 14 de agosto de 2014, 29 de agosto de 2014, 8 de setembro de 2014, 17 de setembro de 2014, 18 de setembro de 2014, 26 de setembro de 2014 (duas reuniões), 02 de outubro de 2014, 16 de outubro de 2014, 27 de outubro de 2014. Além disto, foi encaminhado o documento intitulado: 'Relatório', datado de 3 de novembro de 2014 e assinado por todos os membros do Comitê Especial da Companhia.

A análise deste material permite concluir que o Comitê Especial apenas cumpriu metade de suas

atribuições previstas no Parecer de Orientação no. 35, de 2008. Isto é, há recomendações do Comitê Especial para a administração da Companhia de um range que aquele considera aceitável, mas o Comitê Especial optou por não participar da negociação das relações de troca.

Apenas para referência, este ponto fica evidente na Ata da Reunião do Comitê Especial realizada em 27 de outubro de 2014: 'Foi inicialmente registrado que a reunião conjunta marcada para o dia 28 de outubro de 2014, na qual estarão presentes os representantes da Net e da Embrapar, os representantes dos bancos CreditSuisse, Rothschild e Bradesco BBI, e os membros dos comitês independentes das referidas companhias, terá por objetivo discutir a adequabilidade de determinadas premissas e critérios de avaliação utilizados por seus respectivos assessores financeiros para fins de relação de troca na Telmex Solutions e Claro, tendo sido ressaltado que não serão tratadas questões relativas ao direito de recesso, uma vez que referido assunto não está compreendido nas atribuições dos comitês.' E concluem: 'Foi registrado que não haverá negociação entre os comitês, uma vez que tal tarefa caberá aos respectivos conselhos de administração'.

Observe-se que, se houve a referida reunião conjunta de 28 de outubro de 2014, a sua Ata não foi encaminhada para o Conselho Fiscal. De qualquer forma, o texto acima transcrito é mais do que suficiente para concluir que o Comitê Especial da Companhia, por razões que não foram possíveis identificar, entendia que o seu mandato não compreendia a 'negociação das relações de troca' mas apenas 'submeter recomendações' aos órgãos de administração".

- n) "aqui chama-se atenção para três pontos da manifestação do Conselheiro Fiscal: em primeiro lugar, conforme o ponto 18, acima, a análise do Conselheiro Fiscal abarcou as dez reuniões a que o Relatório faz referência como tendo sido realizadas pelo Comitê Especial. Em segundo lugar, a última reunião do Comitê Especial - datada de 27/10/2014 - há referência à reunião que consta do Relatório como sendo a desejada reunião conjunta com os Comitês, mas que - ao que tudo indica - não teria sido realizada. O Relatório é ambíguo quanto à realização ou não desta reunião conjunta dos Comitês. Finalmente, foi registrado em Ata - na última e derradeira reunião de 27/10/2014 - o entendimento do Comitê Especial de que a negociação das relações de troca não fazia parte do escopo do seu trabalho e que 'tal tarefa caberá aos respectivos conselhos de administração'";
- o) "como contraponto ao entendimento acima, cumpre registrar que a Companhia apresentou manifestação do Coordenador do Comitê Especial da Companhia (doc. 11), no seguinte sentido":

"Atendendo à solicitação que nos foi formulada, informo, na condição de Coordenador do Comitê Independente da Embrapar (Companhia), que, conforme Relatório de 31/10/2014, nossa conclusão e recomendação com relação à fixação das relações de troca a serem adotadas (a) na cisão parcial da Companhia com incorporação da parcela cindida pela Telmex Solutions e (b) na incorporação da parcela remanescente pela Claro S.A. (Claro), resultou de um processo de discussão, entre os membros do Comitê de que sou coordenador com administradores da Companhia e da Claro, bem como com os membros do Comitê Independente da Net Serviços de Comunicação S.A. e seu assessor, ocasião em que, analisados os dados e aspectos da operação de reestruturação da Companhia, foi ajustada com as referidas contrapartes, a adoção das relações de troca constantes de nosso relatório de conclusão dos trabalhos, relações de troca que foram recomendadas aos integrantes do Conselho de Administração da Companhia, as quais entendemos serem equitativas, preservando, assim, os interesses dos acionistas minoritários da Embrapar."

- p) "observe-se que a Companhia desvirtua completamente a declaração do Coordenador do Comitê Especial. Este alega, consistentemente com o que constou do Relatório, que o seu trabalho consistiu no estabelecimento de um range de relações de troca que considera justa e que este range, fruto de 'discussão', reflete o entendimento do Comitê Especial daquilo que seria justo. A Administração da Companhia distorce esta afirmação ao alegar que a mesma 'confirmaria' que "houve efetiva negociação dos termos e condições da operação" pelo Comitê Especial. Em nenhum momento o Comitê Especial da Companhia participou da negociação dos termos e condições da operação, conforme o próprio órgão teria feito questão de ressaltar na Ata de sua última reunião".
- q) "resta claro, portanto, que, por razões que não se tornaram públicas, os membros do Comitê Especial da Companhia tinham o entendimento de que não lhes competiria a negociação das relações de troca, fato este que, no entendimento da Tempo Capital, é suficiente para concluir que o PO 35 não foi aplicado. São completamente inconsistentes, portanto, as informações constantes dos documentos que a Administração da Companhia ora submete à deliberação na AGE. Veja":

"2.4.3 O Comitê Especial, após negociar os termos da Operação com a administração da CLARO, encaminhou sua manifestação ao Conselho de Administração da EMBRAPAR, conforme Anexo III ao presente Protocolo e Justificação."[1] (g.n.)

"9.2. A relação de substituição das ações de emissão da NEWCO por ações de emissão da TELMEX SOLUTIONS foi determinada pelas administrações destas companhias, considerada a avaliação preparada pelo Credit Suisse (conforme Cláusula 9.3 abaixo), e após as negociações realizadas entre o Comitê Especial a que se refere o item 9.4 abaixo e a administração da TELMEX SOLUTIONS."[2](g.n.)

- r) "aqui cabem parênteses. Entender que o Comitê Especial da Companhia cumpriu adequadamente a sua função implica em transformar o referido órgão em uma mera instância de homologação dos resultados do assessor financeiro nomeado. Trata-se, portanto, de relegar o Comitê Especial a uma função supérflua e muito distante daquela que lhe foi atribuída pelo PO35";
- s) "resta evidente, portanto, que o PO 35 não foi adequadamente aplicado pelo Comitê Especial da Companhia, em infração inclusive ao disposto no próprio art. 44, do Estatuto Social da Companhia";

- t) "conforme comprovado no item anterior, o Comitê Especial limitou-se a recomendar um range de relações de troca, com amplitude de 20% entre a relação de troca máxima e a relação de troca mínima. Tendo em vista que o Relatório consiste no resumo final do trabalho dos Comitês Especiais, cumpre verificar quem aprovou o seguinte":

"9.1. INCORPORAÇÃO DA NEWCO E DA NEWCO 2 PELA TELMEX SOLUTIONS. Tendo em vista a intenção de se promover, na sequência da Operação, a incorporação da NEWCO e da NEWCO 2 pela TELMEX SOLUTIONS, a administração da EMBRAPAR faz constar, a título de informação adicional aos acionistas da Companhia, que: (a) na incorporação da NEWCO pela TELMEX SOLUTIONS, propõe-se que cada ação de lote de 1.000 (mil) ações de emissão da NEWCO seja substituído por 0,4321 ações de emissão da TELMEX SOLUTIONS; e (b) na incorporação da NEWCO 2 pela TELMEX SOLUTIONS, propõe-se que cada ação de emissão da NEWCO 2 seja substituída por 0,0617 ações de emissão da TELMEX SOLUTIONS."[3]

"2.4.5. A relação de substituição de ações da EMBRAPAR por ações da CLARO, consoante os critérios acima referidos, será de 0,0308 ações de emissão da CLARO para cada lote de 1.000 (mil) ações de emissão da EMBRAPAR, independente da espécie. Para fins de determinação da relação de substituição, observou-se a recomendação do Comitê Especial acerca do intervalo de relação de troca entre ações da EMBRAPAR e da CLARO, após a conclusão de todas as etapas da Reorganização Societária."[4]

- u) "considerando-se que o Comitê Especial da Companhia teria declarado que 'não haverá negociação entre os comitês, uma vez que tal tarefa caberá aos respectivos conselhos de administração', seria de se supor que os Conselheiros de Administração da Companhia tenham se atribuído a função de negociar as relações de troca. Por si só, seria atitude suspeita e inadequada, uma vez que contraditória com as declarações da Administração ao mercado quando da constituição dos Comitês Especiais";
- v) "mas, pela análise da documentação apresentada em conjunto com o Edital de Convocação, é possível concluir que nem isto ocorreu. Afinal, em nenhum momento constam informações acerca da participação do Conselho de Administração da Companhia ou de seus membros no processo de negociação das relações de troca e no estabelecimento dos termos e condições da Operação";
- w) "aqui, na já referida manifestação do Conselheiro Fiscal Raphael Martins, que aparentemente teve a oportunidade de analisar documentos e obter esclarecimentos que não se tornaram públicos, verifica-se o seguinte":

"Conforme relatado no item III, acima, os Comitês Especiais expressamente optaram por não participar das negociações que definiriam as relações de trocas que vieram a ser consignadas nos documentos desta operação - a referência aqui é feita, novamente, aos projetos de 'PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DA EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A. PELA CLARO S.A.' e 'JUSTIFICAÇÃO DE CISÃO PARCIAL DA EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A. COM VERSÃO DO ACERVO CINDIDO PARA UMA COMPANHIA A SER CONSTITUÍDA'. Ocorre que não se tem notícia destas negociações envolvendo os órgãos de administração das sociedades envolvidas na sua Reorganização Societária.

Muito pelo contrário, após solicitação do subscritor da presente, a Companhia informou expressamente que, desde a Reunião do Conselho Fiscal de 12 de setembro de 2014 até o envio da documentação ora analisada, não consta qualquer ata de reunião dos órgãos de administração, de modo que, se houve efetiva negociação das relações de troca, esta não foi devidamente documentada. Conquanto desnecessário, o Parecer de Orientação no. 35, de 2008, estabelece que: 'as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação'.

Mas o problema não para por aí. Contradizendo o que consta nas já referidas Atas das Reuniões do Comitê Especial, consta a seguinte informação no 'Laudo de Avaliação/Apresentação para a Claro S.A./Data Efetiva ("data base") de 30 de junho de 2014', elaborado pelo Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. [...]: 'Em 31 de outubro, os comitês e os acionistas controladores concordaram com as seguintes relações de troca: (i) 0,0308 ação da Claro para cada 1.000 ações da Embrapar e 0,4325 ações da Telmex Solutions para cada 1.000 ações da Embrapar; (ii) 0,0031 ação da Claro para cada 1.000 ações da Embratel e 0,0629 ações da Telmex Solutions para cada 1.000 ações da Embratel; e (iii) 0,0884 ação da Claro por ação da NET.'

Como (a) os membros do Comitê Especial indicaram expressamente que não participaram/participariam da negociação das relações de troca; (b) inexistente a referida ata de Reunião do Comitê Especial com os controladores; e (c) o Relatório de 03 de novembro não traz qualquer informação sobre este fato, o conjunto de documentos apresentados - se está completo - evidenciarão que as relações de troca foram definidas pelos acionistas controladores segundo a sua conveniência e não por membros da administração da Companhia, infringindo o Parecer de Orientação no. 35, de 2008."

- x) "há portanto, um mistério acerca da definição das relações de troca. O Comitê Especial da Companhia, expressamente declara que não participou da sua negociação e que esta seria feita pelo Conselho de Administração da Companhia. A Administração da Companhia declara que o Comitê Especial foi quem negociou as relações de troca com os controladores, estando esta informação espelhada em boa parte dos documentos que tornaram-se públicos (exceto aquele emitido pelo próprio Comitê Especial da Companhia, conforme já referido)";
- y) "a única certeza que se tem é que os controladores intervieram neste processo e, dado que nenhum dos demais participantes reconhece ter participado da negociação, a única conclusão lógica é que foram os controladores que, com base no range recomendado pelo Comitê Especial da Companhia, determinaram as relações de troca que lhes convinha. Esta informação decorre da análise de toda a documentação tornada

pública pela Companhia e que evidencia a participação dos Controladores no processo de negociação. Para escamotear esta situação, é dito - equivocadamente, conforme acima visto - que os Controladores teriam negociado com o Comitê Especial da Companhia, fato este que contradiz as declarações deste”;

- z) “ora, o PO 35 é inequívoco ao afirmar o seguinte: “a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação.” O termo grifado reforça a necessidade de que as negociações não se resumam a um mero expediente formal ou burocrático, mas sim na busca, pela Administração/Comitê Especial, da relação de troca que melhor atenda aos interesses da Companhia e dos seus demais acionistas (ex Controlador)”;
- aa) “o que a Administração da Companhia fez foi justamente o oposto. Admitir que seja possível dar efetividade ao PO 35 desta forma, como entende a Administração, é tornar a “recomendação” da CVM em uma mera formalidade e não em incremento material e qualitativo às transações submetidas ao regime de que trata o art. 264, da LSA, conforme o objetivo declarado do PO 35”;
- bb) “problema correlato àqueles identificados nos itens A. e B., acima, é a inobservância da recomendação do PO 35 em relação à documentação/evidenciação das negociações. Aqui não se trata de uma recomendação apenas, mas de três recomendações dotadas de bastante clareza”:
- “as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação”,*
- “a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada”*
- “todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999”*
- cc) “se as negociações existiram e foram documentadas, a Administração da Companhia optou - por razões que não são claras - em omiti-las dos acionistas. Entre o trabalho do Comitê Especial que recomendou um range de relações de troca e a aprovação dos termos e condições da transação pelo Conselho de Administração há um verdadeiro vácuo documental”;
- dd) “o que foi divulgado dá a impressão de que as relações de troca e os demais termos e condições da Operação surgiram *deus ex machina*. Simplesmente brotaram ao final de um processo em que ninguém - salvo os controladores - assume participação. Com o perdão do comentário jocoso, é como se “filho feio não tivesse pai”...”;
- ee) “resta evidente, portanto, que elemento essencial do PO 35 é a evidenciação do processo que levou à definição dos termos e condições da transação a ele submetida, mesmo para deixar bem claro que as relações estabelecidas não sofreram a influência determinante dos controladores. Ora, o que se têm, neste caso, é justamente o oposto, isto é: a ausência de evidenciações acerca do processo que levou à definição dos termos e condições da transação e a ostensiva interferência dos controladores”;
- ff) “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 das deliberações constantes da Ordem do Dia da AGE, especialmente naquilo que se refere à aplicação do PO 35”;
- gg) “no mérito, requer-se que esta CVM conheça e analise a legalidade das deliberações constantes da Ordem do Dia da AGE, especialmente naquilo que se refere à aplicação do PO 35, tendo em vista que: (a) o Comitê Especial da Companhia declaradamente não negociou as relações de troca, mas apenas validou as informações de seu assessor financeiro, recomendando um range - com abertura de 20% - dentro do qual consideraria que a transação seria justa; (b) não ocorreram efetivas negociações para o estabelecimento das relações de troca submetidas à operação na AGE, uma vez que nem os Comitês Especiais, nem os órgãos da Administração tomaram parte nas mesmas; (c) conseqüentemente, não houve a adequada documentação das negociações, nem do processo de definição das relações de troca; e (d) além de a Administração e o Comitê Especial da Companhia não terem participado da negociação dos termos e condições da Operação, houve a interferência indevida do acionista Controlador no processo de definição das relações de troca”;
- hh) “ainda no mérito, considerando que o PO 35 não foi observado pela Administração da Companhia e pelo Comitê Especial por ela constituído, requer-se que a CVM manifeste-se acerca da possibilidade, ou não, de os acionistas controladores da Companhia participarem das deliberações constantes da Ordem do Dia da AGE”.

I.3. Da resposta da Companhia

15. Em **08.12.14**, em respeito ao disposto no art. 2º, §3º c/c art. 3º, §3º, ambos da Instrução CVM nº372/02, foi o enviado o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº386/14 à Companhia, solicitando sua manifestação, em até 48 horas, sobre o pedido de interrupção formulado pela Tempo Capital (fls. 148).

16. Em **10.12.14**, a Companhia protocolizou sua resposta ao Ofício supramencionado, nos seguintes principais termos (fls. 150-166):

- a) “a análise do presente Processo e, bem assim, da própria atuação da Reclamante no âmbito do processo de reorganização societária que envolve, entre outros, a incorporação da Companhia e da NET Serviços de Comunicação S.A. (“NET”) pela Claro S.A. (“Claro” e, em conjunto com EMBRAPAR e NET, “Companhias”) traz a

tona uma discussão muito atual no meio jurídico, não apenas no Brasil, mas também em outras jurisdições como os Estados Unidos da América: quais são os limites da atuação dos acionistas minoritários em relação aos fatos e eventos envolvendo as companhias abertas como um todo?”;

- b) “estudos muito interessantes, desenvolvidos principalmente na jurisdição americana, têm demonstrado o enorme dano que a busca desmedida de vantagens próprias por acionistas minoritários apenas preocupados com seus interesses tem causado às companhias abertas e a seus demais acionistas. Não é por outra razão que a atuação de acionistas nesta condição tem sido muito condenada e, em alguns casos, objeto de discussões sobre a obrigação de os mesmos indenizarem as companhias e seus demais acionistas pelas perdas geradas mercê de sua atuação em excesso de direito”;
- c) “outra não é a realidade neste caso: a Reclamante, acionista detentora de apenas 0,14% do capital social da Companhia, vislumbrando uma possibilidade de obtenção de lucro rápido e fácil, busca constranger as Companhias e criar embaraços a uma reorganização societária que é vital para o desenvolvimento de suas atividades. Trata-se da ultrapassada estratégia de criar dificuldade para vender facilidade”;
- d) “a abusiva atuação da Reclamante não é novidade. Foi ela a mesma que, recentemente, tentou obstar a operação de unificação das atividades da Oi S.A. com a Portugal Telecom (Processos CVM RJ 2014/3059 e RJ2013/10913). Anteriormente, foi ela quem tentou impedir a reorganização do Grupo Oi (Processos CVM RJ2012/1725 e RJ2011/9011). E, entre tantos outros exemplos que poderiam ser citados, foi ela quem tentou interromper a incorporação de ações da Vivo Participações pela Telecomunicações de São Paulo S.A. (Processo CVM RJ2011/4394)”;
- e) “em comum em todos esses casos, além da desleal conduta da Reclamante, encontra-se a total carência de fundamentos jurídicos para embasar suas pretensões, o que acarretou em seu insucesso em todos estes precedentes. Em comum, ainda, há a suposta base jurídica para seus pedidos (ausência de negociação pelos comitês independentes e impedimento de voto do acionista controlador em deliberações sujeitas ao artigo 264 da Lei das S.A.), pelo que a Tempo Capital não poderia sequer alegar desconhecimento acerca da jurisprudência desta CVM sobre a matéria”;
- f) “o que separa o presente Processo do *modus operandi* tradicional da Reclamante é que, talvez ciente da expressiva fraqueza de sua argumentação, a Tempo Capital decidiu mover um sem-número de medidas, nos mais diversos foros, visando, quase que por acaso, obter uma medida capaz de criar embaraços à reorganização societária sob análise”;
- g) “nesse sentido, é certo que, antes de protocolar o presente pedido, a Reclamante moveu diversas ações judiciais (Processos nº 0377145-66.2014.8.19.0001, 0395328-85.2014.8.19.0001, 0311962-51.2014.8.19.0001 todos em trâmite na 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Rio de Janeiro e Processos nº 1049865-81.2014.8.26.0002, 1042303-21.2014.8.26.0002 ambos em trâmite na 8ª Vara Cível de Santo Amaro, São Paulo), incluindo em 4 (quatro) pedidos antecipatórios idênticos e igualmente gravosos para as Companhias, objetivando interromper a reorganização societária. Em razão da absoluta falta de sustentação jurídica, em todos os casos, o Poder Judiciário já repeliu a mal-intencionada tentativa da Reclamante”;
- h) “desnecessário dizer que este tipo de procedimento, que transforma as instâncias do Poder Judiciário e até esta própria CVM em uma espécie de “loteria de liminares”, é enfaticamente repellido pela jurisprudência, sendo certo que as Companhias já pleitearam, no âmbito das ações judiciais próprias, a condenação da Reclamante por litigância de má-fé”;
- i) “verifica-se que o presente Processo nada mais é do que a derradeira tentativa da Reclamante de obstar uma reorganização societária extremamente relevante para as Companhias, com o único fito de obter vantagem imprópria, às custas, não apenas das próprias Companhias, mas, em última análise, de seus demais acionistas (controladores ou não), funcionários, e até dos consumidores de seus serviços – uma vez que, como consta dos Protocolos e Justificações referentes à reorganização societária, parte dos ganhos advindos da racionalização decorrente da consolidação dos serviços de telecomunicações deverá ser compartilhada por meio do processo de revisão tarifária”;
- j) “não obstante, assim como ocorreu: (a) nas demais reclamações movidas pela Tempo Capital no âmbito de outros processos de reorganização societária que aconteceram nos últimos anos no mercado de capitais brasileiro; e (b) nos pedidos já devidamente rechaçados nas Comarcas do Rio de Janeiro e de São Paulo, o presente Processo carece de qualquer fundamento legal, como se passa a demonstrar”;
- k) “antes de adentrar no mérito da questão, importante mencionar que o Colegiado desta CVM possui jurisprudência consolidada no sentido de que existem 2 (dois) requisitos básicos para a concessão do pedido de interrupção de assembleia”:
 - (a) “o prazo de 15 (quinze) dias deverá ser suficiente para que a CVM chegue a uma conclusão a respeito da legalidade da proposta, o que normalmente ocorre quando a verificação da legalidade independe de dilação probatória”; e
 - (b) “a interrupção de prazo apenas é cabível quando a ilegalidade de que se cogita disser respeito à proposta submetida à assembleia, e não a outros aspectos da deliberação societária, como o exercício de direito de voto em conflito de interesses ou benefício particular”;
- l) “referidos pressupostos constam do voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto no âmbito do Processo RJ2007/8844, e foram referendados em todos os pedidos de interrupção submetidos ao Colegiado desta autarquia desde então”;
- m) “no presente caso, a Reclamante busca, em apertada síntese, que o Colegiado desta CVM analise a legalidade das deliberações constantes da ordem do dia da AGE, especialmente naquilo que se refere à aplicação do Parecer de Orientação 30/05 (“PO 35”)”;

- n) "como se verá abaixo, tal pedido não é cabível no âmbito do procedimento de interrupção do prazo de convocação para AGE, pelo que as Companhias confiam que o presente processo será prontamente indeferido por esta CVM";
- o) "conforme já se manifestou por diversas vezes o Colegiado da CVM, o processo de interrupção do prazo de convocação para AGE tem por objeto apenas ilegalidades comprováveis de plano, que independam de dilação probatória, como bem colocou o Diretor Sergio Weguelin em seu voto no Processo CVM 2007/8844":

"A primeira destas considerações diz respeito aos limites do procedimento de interrupção de prazo de convocação de assembléia, previsto no art. 124, § 5º, II da Lei 6.404/76. Como a CVM tem repetidamente destacado, esta via procedimental comporta apenas a análise de ilegalidades passíveis de serem verificadas de plano. Não necessariamente formalidades, como sugere a Requerente, mas que independam de dilação probatória." (grifos nossos)

- p) "no mesmo sentido, o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa referendou, no âmbito de voto proferido no Processo CVM RJ2007/3453, o entendimento de que a CVM não deve, em sede de pedido de interrupção, manifestar-se sobre a legalidade da proposta a ser submetida à AGE caso o direito não seja comprovável de plano":

"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 assembléia (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." (grifos nossos)";

- q) "em razão da impossibilidade de o pedido de interrupção tratar de matérias que dependam de dilação probatória, a grande maioria dos pedidos desta natureza é indeferida pelo Colegiado desta autarquia, podendo-se citar, entre tantos, os processos RJ 2007/8844, RJ2010/2639, RJ2010/17202, RJ2011/11006 e RJ2003/1072";
- r) "deste mesmo mal padece o pleito da Reclamante, na medida em que a determinação da adequação dos procedimentos adotados pelo comitê especial aos termos do PO 35 – e, em especial, a existência ou não de efetiva negociação da relação de troca – exige indubitavelmente de análise e produção de provas, o que é incompatível com o caráter sumário do meio escolhido";
- s) "a impossibilidade de se analisar de forma definitiva a adequação dos procedimentos de comitês especiais independentes em processos de cognição sumária já foi confirmada por esta CVM no âmbito do Processo RJ2011/9011, em que o Colegiado, instado a se manifestar antes da data da assembleia geral extraordinária que iria deliberar sobre a reorganização societária do grupo Oi, decidiu, conforme voto do Diretor Otávio Yazbek, que tais matérias deveriam, se fosse o caso, ser analisadas em processo próprio":

"O Reclamante trouxe alegações cuja comprovação depende de ampla investigação como, por exemplo, que os comitês não testaram com sinceridade as premissas adotadas nos documentos que instruem a operação ou que os comitês não avaliaram estruturas alternativas para operação.

(...)

E não há indícios suficientes para afirmar que essas condutas, de fato, não teriam ocorrido. As investigações já realizadas, realizadas pela SEP, levam a conclusões distintas. De qualquer forma, uma resposta cabal a essas questões depende de investigações ainda mais profundas, que a área técnica poderá vir a fazer dependendo, em especial, da higidez do conjunto de indícios de irregularidades que restar ao cabo da operação.

Não creio que se possa, nesta instância e com base apenas em indícios meramente especulativos, desconsiderar o que foi constatado pela área até o presente momento." (grifos nossos)

"em verdade, este entendimento chega a ser tão inequívoco que o mesmo é compartilhado por ninguém menos que a própria Reclamante, conforme consta da análise da SEP do seu pedido no âmbito do Processo 2012/1725":

"por oportuno, a Tempo Capital esclarece que aqui não abordará as questões atinentes à inconsistência do laudo de avaliação e respectiva metodologia, bem como à inexistência de efetiva negociação da relação de troca pelo comitê independente da BRT, uma vez que dependem da análise de provas e, portanto, não cabem no âmbito deste pedido de interrupção de assembleia";

Porém, a Tempo Capital requer que o exame prossiga em âmbito de processo investigativo na CVM. No seu entender, o comitê especial de BRT não atendeu os objetivos do Parecer de Orientação CVM 35, ao não cumprir seu dever de diligência e lealdade para com os minoritários na

negociação para obter a melhor relação de troca, quando limitou-se a referendar a metodologia e a relação de troca propostas pelo controlador e não analisou adequadamente a situação dos minoritários de BRT" (grifos nossos)

- t) "e não é só. Não bastasse a completa inadequação do meio escolhido para a análise da questão levantada pela Reclamante – o que, por si só, já seria suficiente para o indeferimento do presente Processo –, a Tempo Capital formulou seu pedido de forma absolutamente leviana, sem apresentar qualquer indício de que o comitê de fato não teria negociado a relação de troca";
- u) "com efeito, a despeito da vontade da Reclamante em sentido contrário, todos os procedimentos adotados pelas Companhias e pelo Comitê Especial Independente sugerem que as recomendações do PO 35 foram integralmente cumpridas, podendo-se destacar que":
- i. "a formação dos comitês especiais independentes da Companhia e da NET respeitou todas as recomendações do PO 35";
 - ii. "os comitês especiais independentes foram constituídos por figuras de reputação ilibada, todos independentes, conhecedores da matéria e respeitados no mercado. No caso específico do Comitê Especial da EMBRAPAR, foram eleitos nada menos do que 2 (dois) ex-presidentes desta Autarquia (Drs. Luiz Leonardo Cantidiano e José Luiz Osório de Almeida Filho), além do Dr. Eleazar de Carvalho Filho, ex-presidente do BNDES – não havendo notícia de qualquer outro comitê especial independente formado por pessoas de tamanha reputação no mercado"; e
 - iii. "o Coordenador do Comitê Especial Independente da Companhia já se manifestou no sentido de que as relações de troca foram negociadas junto às demais sociedades envolvidas, assim como também o fizeram o coordenador do Comitê Especial Independente da NET, em manifestação divulgada por meio do sistema IPE, e as administrações das Companhias, nos respectivos Protocolos e Justificações";
- v) "adicionalmente, o Coordenador do Comitê Especial Independente da Companhia encaminhou uma nova manifestação (DOC 1) reiterando uma vez mais que houve efetiva negociação das relações de troca, e registrando que a Reclamante "*propositadamente confunde os fatos ocorridos com relação à projetada operação de reestruturação de que a referida companhia é parte*";
- w) "por outro lado, o único 'indício' trazido pela Reclamante para corroborar sua tese de que não teria havido efetiva negociação da relação de troca por parte do Comitê Especial Independente é a sua opinião sobre o tema. Infelizmente, na ânsia de obter suas vantagens indevidas, a Reclamante (que sequer participou do processo) não se furta a acusar pessoas tão respeitadas no mercado de terem falseado declarações sobre a existência de negociações - e até de reuniões que contaram com a presença de dezenas de pessoas! – atacando, inclusive, suas reputações. Lamentável!";
- x) "por fim, e apenas para uma colocar pá de cal sobre a questão, ainda que se verificasse – o que se admite apenas a título de argumentação – qualquer divergência entre a conduta adotada pelos membros do Comitê Especial Independente e aquela esperada, em abstrato, por esta Autarquia, haveria, ainda assim, necessidade de dilação probatória – e até mesmo de contraditório - para se confirmar que os procedimentos adotados não foram suficientes para cumprir com os deveres que o PO 35 visa resguardar, uma vez que consta do próprio texto do referido parecer que os procedimentos nele descritos "*não são exclusivos nem exaustivos. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais.*" (grifos nossos)";
- y) "no sentido de que se admitem outros procedimentos para produção dos mesmos efeitos de legitimação de que trata o PO 35 tem-se o entendimento do Colegiado da CVM, conforme voto do Diretor Otávio Yazbek no Processo RJ2011/9011, transcrito abaixo":
- "Por um lado, a adoção das recomendações do Parecer de Orientação CVM n.º 35/2008 cria uma presunção de que aquelas operações, para cuja negociação anteriormente não existiam maiores balizadores do ponto de vista procedimental, foram realizadas de maneira legítima e que os administradores portaram-se adequadamente, respeitando seus deveres fiduciários. Por outro, pode-se adotar ainda outros procedimentos que, alternativamente, produzam aquele mesmo efeito de legitimação."* (grifos nossos)
- z) "e também em igual sentido tem-se a manifestação da SEP, constante do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 01/2014":
- "Cumpre salientar, ainda, que as recomendações do Parecer de Orientação nº 35/08 aplicam-se às operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Assim, em que pese os procedimentos descritos no citado parecer não serem exclusivos nem exaustivos, a CVM entende que sua adoção é uma forma adequada de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos artigos 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404/76."* (grifos nossos)
- aa) "o segundo requisito que se encontra presente em todos os precedentes desta Autarquia para a concessão do pedido de interrupção do prazo para convocação da assembleia é que a ilegalidade sob análise diga respeito especificamente à proposta que será submetida à Assembleia";
- bb) "neste ponto, também não merece melhor sorte o pleito da Reclamante";
- cc) "em primeiro lugar, porque sequer há uma ilegalidade propriamente dita sob análise, na medida em que eventual descumprimento aos termos expressos do PO 35: (a) não seria um descumprimento de norma, mas apenas o não atendimento integral a recomendações não cogentes acerca de determinados procedimentos não exclusivos que poderiam adotados (ou não) para se comprovar o cumprimento, pelos administradores, de seus deveres fiduciários; e (b) o descumprimento do PO 35 não implica em descumprimento dos deveres legais

subjacentes dos administradores, na medida em que o texto expresso do PO 35 – assim como o atual entendimento da SEP (conforme OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº01/2014) e do Colegiado desta CVM (conforme Processo RJ2011/9011) – é no sentido de que haveria outros meios para se comprovar o atendimento aos seus deveres fiduciários”;

- dd) “não obstante, ainda que se entendesse que: (a) houve descumprimento do PO 35; e (b) tal descumprimento constituiria uma ilegalidade – o que se admite, uma vez mais, apenas a título de argumentação –, ainda assim não deveria prosperar o pleito da Reclamante, uma vez porque a suposta ilegalidade aventada não diz respeito à deliberação a ser tomada na AGE”;
- ee) “com efeito, ainda que houvesse descumprimento do PO 35 – e que tal descumprimento fosse comprovável de plano –, a discussão cingir-se-ia ao atendimento ou não dos deveres fiduciários dos administradores, mas não à validade da proposta da incorporação em si. Nesse sentido, o próprio PO 35 é cristalino acerca de seu campo de atuação”:

“Nesse contexto, os administradores da companhia controlada, ou de ambas as companhias sob controle comum, têm uma função relevante a cumprir. Na sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, cabe a eles negociar o protocolo de incorporação ou fusão que será submetido à aprovação da assembleia geral. Ao negociar o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa.

Este parecer procura dar concretude a esses deveres. Por meio dele, a CVM pretende recomendar aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos durante a negociação de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Na visão da CVM, esses procedimentos tendem a propiciar o cumprimento das disposições da legislação societária a respeito dessa matéria.

(...)

A CVM entende que os procedimentos acima descritos são formas adequadas de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976” (grifos nossos)

- ff) “vale reiterar: a jurisprudência do Colegiado desta Autarquia é pacífica no sentido de que discussões que não digam respeito expressamente à proposta a ser submetida à Assembleia (como, por exemplo, a atuação dos administradores) não podem ser discutidas no âmbito de pedidos de interrupção. No sentido de que o pedido de interrupção se limita a ilegalidades que se refiram direta e exclusivamente às propostas a serem submetidas às assembleias, e não a pretensas irregularidades ocorridas ao longo de todo um histórico, cite-se, por todos, uma vez mais o voto do Diretor Sergio Weguelin no Processo RJ2007/8844”;
- gg) “dessa forma, tendo em vista que o pedido da Reclamante não faz menção a qualquer ilegalidade referente à proposta de incorporação em si – o cumprimento com seus requisitos legais e regulamentares –, forçoso reconhecer que o presente processo é manifestante descabido, devendo o pleito da Reclamante ser indeferido, e a matéria, se for o caso, tratada em processo próprio”;
- hh) “o último pedido da Reclamante é no sentido de que a CVM manifeste-se acerca da possibilidade de voto dos acionistas controladores. Trata-se da mera reciclagem dos pedidos realizados pela própria Tempo Capital em uma série de ocasiões, inclusive no âmbito da unificação das atividades da Oi S.A. com a Portugal Telecom (Processos CVM RJ 2014/3059 e RJ2013/10913), Reorganização do Grupo Oi (Processos CVM RJ2012/1725 e RJ2011/9011), e incorporação de ações da Vivo Participações S.A. pela Telecomunicações de São Paulo S.A. (Processo CVM RJ2011/4394) – tendo restado a Reclamante vencida em todos os casos”;
- ii) “preliminarmente, cumpre registrar que é cediço na jurisprudência desta Autarquia não ser cabível o pedido de interrupção do prazo de convocação para tratar de quaisquer matérias que não digam respeito especificamente à proposta que será submetida a Assembleia, incluindo especificamente a possibilidade de exercício do direito de voto pelos acionistas. Nesse sentido, cite-se, dentre tantos, os processos RJ2007/8844 e RJ2007/3453 já mencionados, além do Processo RJ2014-3059, cuja decisão foi proferida neste ano”;
- jj) “inobstante, caso esta CVM entenda pertinente analisar o mérito da questão, é certo que também se encontra consolidado nesta Autarquia o entendimento de que o controlador pode exercer o direito de voto no âmbito das operações sujeitas ao artigo 264 da Lei das S.A., podendo-se citar, entre tantos, os Processos CVM RJ2012/1725 e RJ2011/4394”;
- kk) “ademais, vale notar que esta Autarquia também possui entendimentos reiterados no sentido de que eventual descumprimento das regras do PO 35 acerca das atividades do comitê especial independente não gerariam impedimento de voto, seja porque: (a) admitem-se outros meios de se comprovar o atendimento aos deveres fiduciários dos administradores; ou (b) o PO 35 trata exclusivamente dos deveres fiduciários dos administradores, e não do direito de voto do controlador; ou (c) é pacífico na CVM o entendimento que o controlador pode exercer seu direito de voto nas operações sujeitas ao artigo 264 da Lei das S.A., exceção feita apenas à hipótese de benefício particular, a que se refere o Parecer de Orientação 34/08”;
- ll) “nesse sentido, é o entendimento da SEP, conforme referendado pelo Colegiado desta CVM no âmbito do Processo RJ2011/4394”:

“No caso concreto, o Requerente argumenta que as Companhias não teriam observado o PO 35 na íntegra. A esse respeito, conforme divulgado pelas Companhias no Fato Relevante de 27.12.10 (§ 2º e 3º retro), os comitês especiais foram constituídos na Vivo, por um membro do seu conselho de administração e dois conselheiros independentes; e, na Telesp, um conselheiro escolhido pela maioria dos membros do Conselho de Administração, um conselheiro eleito pelos acionistas não

controladores e terceiro não administrador independente escolhido em conjunto pelos dois demais membros do Comitê. Adicionalmente, foram contratados, por cada comitê especial, assessores financeiros especializados e independentes do controlador (Santander e Signatura Lazard) que auxiliaram na negociação da relação de troca entre ações de Vivo e Telesp.

Cumpra ressaltar, todavia, que o regular atendimento ao PO 35 não interfere no julgamento sobre o impedimento de voto do acionista controlador nas situações abarcadas pelo artigo 264. Tal impedimento, via de regra, como já dito, não existe. Desta forma, a observância ao PO 35 será analisada no âmbito do supracitado Processo CVM nº RJ-2011-191.” (grifos nossos)

mm) “apenas para registro: cumpre mencionar que a Diretora Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, no âmbito do mesmo Processo RJ2011/4394, esclareceu, em declaração de voto, o entendimento que a CVM não poderia afastar o direito de voto do acionista controlador em operações sujeitas ao artigo 264, exceto em situações excepcionais, como aquelas de benefício particular que foram abordadas no Parecer de Orientação 34/04 – excluindo, assim, por óbvio, as discussões relativas ao PO 35, que eram, inclusive, o objeto do processo em questão”:

“Esclareço, por oportuno, que o fato de o Parecer empregar a expressão “via de regra” não significa, a toda evidência, que o exercício do direito de voto pelo controlador é excepcional ou possa ser restringido a juízo da CVM. Significa ao reverso, como me parece de fácil compreensão, que tal situação traduz a regra geral que, somente em casos excepcionais devidamente justificados, pode ser afastada, como, por exemplo, nas hipóteses em que houver algum benefício particular em favor do acionista controlador, que foram abordadas no Parecer de Orientação CVM nº 34, de 18 de agosto de 2004.” (grifos nossos)

nn) “por fim, ainda que se ultrapassasse as questões acima colocadas, o que se admite, uma vez mais, apenas para fins de debate, não caberia uma manifestação sobre a impossibilidade de voto do controlador no âmbito do presente Processo, na medida em que a análise desta questão dependeria de dilação probatória para comprovação do atendimento ou não do PO 35 e, em última análise, dos deveres fiduciários dos administradores, o que, como se tratou, é vedado em procedimento desta natureza. Nesse sentido, cite-se uma vez mais a decisão do Colegiado no âmbito do Processo RJ2011/11006”;

oo) “preliminarmente, a Companhia registra que a reorganização societária como um todo – e, em especial, os trabalhos de seu comitê independente – já está sendo analisada pela SEP no âmbito do Processo 2014-8102. A EMBRAPAR vem contribuindo integralmente com a análise desta Autarquia, atendendo prontamente a todas as solicitações formuladas”;

pp) “a Companhia está convicta que, após a análise de toda a documentação relativa à operação, e envio dos esclarecimentos que sejam porventura solicitados à EMBRAPAR e aos membros do comitê, a CVM irá reconhecer que a atuação dos comitê especial independente da EMBRAPAR foi realizada de pleno acordo com o que dispõe o PO 35”;

qq) “não obstante, é certo que, conforme acima se tratou, a análise detida da atuação do comitê especial independente da Companhia não pode ser realizada no âmbito de um procedimento de caráter sumário, como é o pedido de interrupção. Além disso, mesmo tendo sido a AGE da EMBRAPAR convocada com 30 (trinta) dias de antecedência, a Tempo Capital optou por formular o presente pedido praticamente no último dia do prazo previsto na Instrução CVM 372/2002, tornando ainda mais difícil a obtenção de documentos adicionais que poderiam ser úteis a instruir a presente discussão”;

rr) “sem prejuízo, a Companhia entende conveniente tecer alguns breves comentários sobre a atuação de seu comitê especial independente, ressaltando que maiores esclarecimentos poderão ser oportunamente enviados a esta autarquia no âmbito do processo próprio”;

ss) “de início, reitera-se que o comitê especial independente da Companhia foi formado em estrita observância aos termos do PO 35/08, e cumpriu com suas atribuições com o máximo de independência”;

tt) “com efeito, o Comitê Especial Independente da EMBRAPAR foi formado por figuras de reputação ilibada, todos independentes, conhecedores da matéria e respeitados no mercado, incluindo nada menos do que 2 (dois) ex-presidentes desta Autarquia (Drs. Luiz Leonardo Cantidiano e José Luiz Osório de Almeida Filho), além do Dr. Eleazar de Carvalho Filho, ex-presidente do BNDES”;

uu) “a principal alegação da Reclamante, no sentido de que o comitê especial não teria negociado as relações de troca, vai de encontro a uma série de manifestações expressas dos coordenadores do Comitê Especial Independente da EMBRAPAR e da NET (respectivamente, um ex-presidente da CVM, e um ex-Diretor da CVM e atual Presidente do CAF – Comitê de Aquisições e Fusões), no sentido de que as relações de troca foram efetivamente negociadas”;

vv) “com relação ao fato de a recomendação dos comitês ter sido por *ranges*, e não por valores específicos, também não há nenhuma ilegalidade, uma vez que não há qualquer previsão em sentido contrário no PO 35/08. Como já se tratou, o relevante é que estas faixas foram efetivamente negociadas”;

ww) “vale notar que a decisão por recomendar faixas de relação de troca – ou de participação, conforme o caso – foi tomada pelos próprios comitês (os quais, registre-se, foram coordenados por 2 (dois) dos maiores especialistas em direito societário no País) sem que tenha ocorrido qualquer influência por parte da administração da Companhia ou de qualquer outra sociedade integrante do seu grupo econômico, tendo em vista a natureza independente dos comitês especiais”;

xx) “ademais, nunca é demais ressaltar que a reorganização societária sob análise é de extrema complexidade, tendo em vista tratar-se da incorporação simultânea de 3 (três) sociedades, todas elas com acionistas minoritários, por uma quarta, sendo certo que alterações em determinada relação de troca gera reflexos para os acionistas das demais sociedades envolvidas. Nesse sentido, a utilização de faixas foi a forma considerada

viável por ambos os comitês de permitir que a negociação fosse concluída com sucesso, diante de todas as dificuldades presentes no processo”;

- yy) “cumpre destacar que há uma série de precedentes de recomendação de comitês especiais independentes por faixas de relação de troca em vez de valores específicos, podendo-se citar, dentre outros, os comitês especiais independentes da Aracruz Celulose S.A., Votorantim Celulose e Papel S.A. (atual Fibria Celulose S.A.), Telemig Celular S.A., Telemig Celular Participações S.A. e JBS S.A.”;
- zz) “em verdade, conforme se depreende de toda a documentação relacionada à operação, o Comitê Especial da EMBRAPAR – que, ressalte-se uma vez mais, possui possivelmente a composição com membros de maior reputação em todos os precedentes ocorridos no mercado de capitais brasileiros - teve uma atuação correta, cumprindo com todas as funções para as quais foi formado”;
- aaa) “na realização de suas funções, o Comitê Especial da Companhia foi assessorado pelo Banco Bradesco BBI, também de indiscutível renome, que realizou todas as análises necessárias para assessorar os trabalhos do comitê”;
- bbb) “a Companhia reitera que tanto ela quanto os demais participantes do processo se encontram à inteira disposição desta autarquia para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários. Não obstante, a tentativa da Reclamante de tentar estabelecer *a priori* que o Comitê Especial Independente da Companhia não cumpriu com suas funções afigura-se verdadeira agressão aos currículos dos membros do referido comitê, a qual apenas se justifica pela incessante busca da Reclamante de, a qualquer custo, atender sua agenda própria”;
- ccc) “a despeito de a Companhia estar segura da ausência de qualquer fundamento que justifique a concessão do pedido da Reclamante, a EMBRAPAR entende conveniente trazer ao conhecimento desta autarquia, em apertada síntese: (a) a importância da reorganização societária sob análise para as suas atividades; e (b) os prejuízos que podem vir a ser causados por eventual decisão que interrompa o curso do prazo de antecedência de convocação da Assembleia Geral Extraordinária”;
- ddd) “a integração das operações das Companhias e da Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel em uma única sociedade faz parte de uma estratégia de unificação que já vem sendo adotada no Brasil (por exemplo: SERCOMTEL, TIM, Telemar/Oi e TELEFÔNICA/VIVO) e no mundo há alguns anos, tudo por conta do chamado fenômeno da “*convergência tecnológica*”;
- eee) “como se sabe, as empresas de telecomunicações hoje em dia não se prestam apenas a oferecer serviços de telefonia. Novas tecnologias, que se utilizam da estrutura de *telecom* já existente, estabeleceram uma nova e variada gama de produtos e serviços aos consumidores, como o VoIP, a banda larga de internet, a TV a cabo, a rede de dados 3G e 4G, entre tantos outros. O corolário dessa evolução foi o lançamento dos pacotes “*triple pay*”, que reúnem, numa só mensalidade, os serviços de banda larga, telefonia e TV por assinatura”;
- fff) “essa, portanto, é a maior evidência de que as empresas de telecomunicações, hoje em dia, já não podem mais viver isoladas, com operações segregadas”;
- ggg) “importante destacar, ainda, que o benefício dessa convergência de operações (eficiência tecnológica, economia de escala, oferta conjunta de serviços, etc.) não é apenas da Companhia ou de seus acionistas. Com efeito, como consta dos Protocolos e Justificações relacionados à reorganização societária: a “Reorganização Societária apresenta benefícios não apenas para os acionistas das Partes, mas também para os usuários de seus serviços, uma vez que, nos termos do artigo 86, parágrafo único, I, da Lei 9.472/97, conforme alterada, parte dos ganhos advindos da racionalização decorrente da consolidação dos serviços de telecomunicações deverá ser compartilhada por meio do processo de revisão tarifária”;
- hhh) “a despeito de todas as vantagens oriundas da reestruturação societária pretendida – que são de todo evidentes - visa a Reclamante no presente Processo, de forma despropositada e sem apontar qualquer indício de ilegalidade, tumultuar a integração que permitirá à Companhia e às demais sociedades integrantes de seu grupo econômico competir, de forma eficiente, com as suas concorrentes no mercado”;
- iii) “este Processo, como se viu, foi formulado por um acionista especulador que possui apenas 0,14% do capital social da Companhia, percentual este baixo o suficiente a ponto de permitir que a Reclamante esteja pouco sujeita aos efeitos econômicos de sua abusiva atuação. Dessa forma, pode a Tempo Capital buscar, de todas as formas, obstar a reorganização societária pretendida, objetivando pressionar a administração com o intuito de pleitear vantagens indevidas”;
- jjj) “importante destacar, ainda, que a concessão do pedido da Reclamante pode causar incalculáveis prejuízos às Companhias”;
- kkk) “em primeiro lugar, porque o processo de unificação das operações das Companhias e da Embratel é essencial aos negócios das companhias envolvidas, as únicas das grandes prestadoras de serviços de telecomunicações no Brasil que ainda não unificaram as suas operações. O *timing* comercial, aqui, é tudo”;
- lll) “além disso, a ACCENTURE – maior empresa de consultoria de gestão, tecnologia e *outsourcing* do mundo – foi contratada pelas Companhias para coordenar esse projeto de unificação, auxiliando a operação de todas as empresas sob um CNPJ único, coordenando “a identificação e a implantação das adequações de sistemas e processos da Embratel, Net e Claro para as áreas de contabilidade, tributário, suprimentos, recursos humanos, logística, atendimento, lojas, entre outras””;
- mmm) “a carta anexa, subscrita pelo Diretor Executivo da ACCENTURE no Brasil (DOC 2), explica os preparativos desta complexa fusão e as importantes medidas que já foram tomadas pelas companhias durante quase um ano de trabalhos preliminares. Ao fim, a ACCENTURE ressalta que, diante de todas as providências já tomadas, “*caso a data estabelecida para a implementação da incorporação seja postergada*”, EMBRATEL, NET e CLARO podem vir a sofrer prejuízos da ordem de R\$ 150 milhões, pois “*eventuais adiamentos demandarão remanejamentos e*

execução de atividades com risco de prejuízo a empregados, consumidores, fornecedores e ao público em geral”;

nnn) “dessa forma, a Companhia solicita que, na análise do presente Processo, esta CVM leve em consideração as particularidades do caso concreto, da mesma forma em que ocorreu nos Processos RJ2012/14312 e RJ 2012/14317”.

I.4. Da nova manifestação da Tempo Capital

17. Em **12.12.14**, a Tempo Capital protocolizou novo expediente na CVM, nos seguintes principais termos (fls. 177-184):

- a) “em Audiência Particular realizada ontem, 11 de dezembro de 2014, Tempo Capital teve a oportunidade de expor-lhe pessoalmente as razões e os fundamentos que embasam o presente requerimento. Conforme ressaltado, as questões materiais e que, nos termos da jurisprudência desta Autarquia, não podem ser adequadamente analisadas no âmbito do procedimento de que trata o art. 124, § 5º, II, da LSA, foram propositalmente deixadas para um segundo momento. Referimo-nos, especialmente, à inadequação material das avaliações realizadas pela Companhia, tendo em vista: (i) a inconsistência das projeções apresentadas e que não foram adequadamente avaliadas pelos assessores financeiros nem pelos Comitês Especiais[5]; (ii) um dos critérios de controle utilizados ter se mostrado flagrantemente inadequado, isto é, o valor de mercado apurado em um único e aleatório pregão; e (iii) o resultado ser também inconsistente com os múltiplos de mercado de referência.
- b) “assim sendo, o presente requerimento teve por objeto apenas e exclusivamente requerer que esta CVM se manifeste sobre a aplicação do Parecer de Orientação nº 35, de 2008 (“PO 35”) pela Administração da Companhia”;
- c) “conforme exposto, é bem verdade que, em sendo um Parecer de Orientação, o PO 35 não é uma norma que vincula os agentes de mercado tal como uma Lei ou uma Instrução Normativa. Conforme definição legal, ele contém a orientação e a interpretação da CVM sobre determinada matéria[6]”;
- d) “ocorre que a Administração da Companhia declarou, publicamente, que a Operação objeto da AGE seria feita em “estrita observância” às orientações constantes do PO 35. Veja o texto que constou do Fato Relevante de 1º de agosto de 2014, já apresentado nos autos deste processo”:

“Buscando atender aos mais altos padrões de governança corporativa, a Embrapar e a NET constituirão comitês especiais independentes para negociar as condições da Operação, os quais serão formados integralmente por não-administradores, todos independentes e com notória capacidade técnica, em estrita observância aos termos do Parecer de Orientação nº 35/08 da CVM. Em atendimento a determinadas exigências regulatórias, a Claro Telecom Participações S.A. irá obter seu registro de companhia aberta junto à CVM.” (g.n.)

- e) “não satisfeitos, ainda impuseram aos acionistas minoritários da Companhia uma reforma do seu Estatuto Social – de legalidade questionável, conforme já referido – com o objetivo exclusivo de vincular a Companhia à aplicação do PO 35. Veja a redação que constou do Artigo 44, do Estatuto Social já apresentado nos autos deste processo”:

“Art. 44 – Para atender ao disposto no Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, a Companhia constituirá, em caráter transitório, um Comitê Especial Independente, única e exclusivamente para negociar as condições da operação societária que envolverá a cisão parcial da Companhia com eventual versão do acervo cindido para a Telmex Solutions Telecomunicações Ltda. e a incorporação da Companhia pela Claro S.A., e submeter suas recomendações ao Conselho de Administração da Companhia, observadas as orientações previstas no referido Parecer de Orientação.” (g.n.)

- f) “dúvidas não restam, portanto, de que a Administração da Companhia assumiu um compromisso público de aplicar adequadamente o PO 35 e, mais ainda, vinculou-se ao mesmo ao prever expressamente, no Estatuto Social da Companhia, que seriam “observadas as orientações previstas no referido Parecer de Orientação.” E mais, ao final dos trabalhos relacionados à operação ora submetida aos acionistas da Companhia, a Administração da Companhia, instada por esta Autarquia, fez questão de reiterar para o mercado: “o Comitê Especial Independente da Embratel Participações S.A. atendeu aos termos do Parecer de Orientação no. 35/08, uma vez que houve efetiva negociação dos termos e condições” (Comunicado ao Mercado de 09 de dezembro de 2014, já apresentado).
- g) “ou seja, não se está aqui no âmbito de conjecturas sobre se o PO 35 vincula uma companhia aberta e se uma operação, no regime do Artigo 264, da LSA, poderia ser feita de outra forma. O que se discute neste requerimento é se o PO 35, que a Administração da Companhia (i) informou ao mercado que aplicaria para a Operação, (ii) obrigou-se estatutariamente a observar, e (iii) alega que atendeu em sua plenitude, foi adequadamente aplicado e quais as consequências desta não observância”;
- h) “as informações que foram inicialmente prestadas pela Administração da Companhia, pareciam corroborar que o PO 35 teria sido observado, com as ressalvas já feitas neste Requerimento acerca da ilegalidade da constituição dos Comitês Especiais. Analisando a Proposta da Administração e os demais documentos arquivados no sistema IPE, verificava-se o seguinte”:
- i) “acerca do âmbito de atuação do Comitê Especial”:

“9.4. COMITÊ ESPECIAL INDEPENDENTE. Conforme divulgado no Fato Relevante da EMBRAPAR e da NET de 01 de agosto de 2014, em adição à contratação do Credit Suisse, a EMBRAPAR, buscando atender aos mais altos padrões de governança corporativa, e tendo em vista a sua

condição de sociedade controlada pela TELMEX SOLUTIONS, constituiu um comitê especial independente para negociar as condições da incorporação da NEWCO pela TELMEX SOLUTIONS, em observância aos termos e condições estabelecidos no PO 35 ("Comitê Especial") – considerando que: (a) a NEWCO será formada exclusivamente com parcela do patrimônio da EMBRAPAR; e (b) que, após a Operação, a composição de capital da NEWCO (exceto por eventuais acionistas que optarem pelo exercício de seu direito de resgate) será igual a da EMBRAPAR. O Comitê Especial, no exercício de suas atribuições, foi assessorado pelo Banco Bradesco BBI S.A., com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, 1450 - 8º andar, inscrito no CNPJ/MF sob o n.º 06.271.464/0073-93 ("Bradesco BBI") na análise e nas negociações relativas à Operação." [7] (g.n.)

2.4.2. COMITÊ ESPECIAL INDEPENDENTE. Conforme divulgado no Fato Relevante da EMBRAPAR e da NET de 01 de agosto de 2014, em adição à contratação do Credit Suisse, a EMBRAPAR, buscando atender aos mais altos padrões de governança corporativa, e tendo em vista a sua condição de sociedade sob controle comum com a CLARO, constituiu um comitê especial independente para negociar as condições da Operação, em observância aos termos e condições estabelecidos no PO 35 ("Comitê Especial"). Este, no exercício de suas atribuições, foi assessorado pelo Banco Bradesco BBI S.A., com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Avenida Paulista, 1450 - 8º andar, inscrito no CNPJ/MF sob o n.º 06.271.464/0073-93 ("Bradesco BBI") na análise e nas negociações relativas à Operação." [8] (g.n.)

"Buscando atender aos mais altos padrões de governança corporativa, a Embrapar e a controlada NET constituíram comitês especiais independentes para negociar as condições da Operação, os quais são formados integralmente por não-administradores, todos independentes e com notória capacidade técnica, em estrita observância aos termos do Parecer de Orientação nº 35/08 da CVM." [9] (g.n.)

j) "sobre os trabalhos realizados pelo Comitê Especial":

"2.4.3 O Comitê Especial, após negociar os termos da Operação com a administração da CLARO, encaminhou sua manifestação ao Conselho de Administração da EMBRAPAR, conforme Anexo III ao presente Protocolo e Justificação." [10] (g.n.)

"9.2. A relação de substituição das ações de emissão da NEWCO por ações de emissão da TELMEX SOLUTIONS foi determinada pelas administrações destas companhias, considerada a avaliação preparada pelo Credit Suisse (conforme Cláusula 9.3 abaixo), e após as negociações realizadas entre o Comitê Especial a que se refere o item 9.4 abaixo e a administração da TELMEX SOLUTIONS." [11] (g.n.)

"[...] o Comitê Especial Independente da Embratel Participações S.A. atendeu aos termos do Parecer de Orientação no. 35/08, uma vez que houve efetiva negociação dos termos e condições" [12] (g.n.)

k) "ocorre que, conforme tivemos a oportunidade de expor-lhe e corroborando o que constou deste Requerimento, o conjunto (incompleto) de documentos que foram apresentados indicavam que o PO 35 não fora adequadamente aplicado. Muito pelo contrário, a Proposta da Administração parecia evidenciar que: (a) o Comitê Especial da Companhia declaradamente não negociou as relações de troca, mas apenas validou as informações de seu assessor financeiro, recomendando um *range* - com abertura de 20% - dentro do qual consideraria que a transação seria justa; (b) não ocorreram efetivas negociações para o estabelecimento das relações de troca submetidas à operação na AGE, uma vez que nem os Comitês Especiais, nem os órgãos da Administração tomaram parte nas mesmas; (c) conseqüentemente, não houve a adequada documentação das negociações, nem do processo de definição das relações de troca; e (d) além de a Administração e o Comitê Especial da Companhia não terem participado da negociação dos termos e condições da Operação, houve a interferência indevida do acionista Controlador no processo de definição das relações de troca";

l) "uma vez instada por esta CVM a apresentar as Atas dos trabalhos do Comitê Especial da Companhia, verifica-se que Tempo Capital estava completamente certa de suas suspeitas. Referimo-nos apenas à última e derradeira Ata da Reunião do Comitê Especial Independente realizada em 27 de outubro de 2014, onde foi consignado o seguinte":

m) "acerca do âmbito de atuação do Comitê Especial":

"Quanto aos valores a serem apresentados na reunião conjunta marcada para o dia 28 de outubro [13], ressaltou-se que serão apontados os pontos médios do valor da ação, conforme sugerido pelo Bradesco BBI no relatório preliminar e que estarão sujeitos à ratificação pelo comitê interno do Assessor Financeiro, quais sejam: (i) R\$ 45,71 para Net; (ii) R\$ 1,85 para Embratel; e (iii) 17,34 para Embrapar. Foi registrado que não haverá negociação entre os comitês, uma vez que tal tarefa caberá aos respectivos conselhos de administração." (g.n.)

n) "sobre os trabalhos realizados pelo Comitê Especial":

"Em seguida, o Comitê registrou que, segundo seu entendimento e em linha com as suas atribuições, será apresentada ao Conselho de Administração da Companhia uma faixa para a relação de troca, sem indicar uma relação precisa, a qual caberá ao próprio Conselho de Administração." (g.n.)

o) "ou seja, salvo se houver mais documentação ainda não disponibilizada – algo plausível dado a estratégia da Companhia de disponibilizá-las a conta gotas e apenas após solicitações específicas pela CVM – não são corretas as informações da Companhia de que: (i) competia ao Comitê Especial da Companhia negociar os termos e condições da operação; (ii) o Comitê Especial da Companhia participou efetivamente da negociação dos termos e condições da operação, especialmente da definição das relações de troca; e (iii) o PO 35 e suas

orientações foram "estritamente observadas.";

- p) "e mais. Mesmo instado por esta CVM a se manifestar sobre este tema, a Administração da Companhia reiterou os mesmos pontos que são, frise-se, contrários às declarações do próprio Comitê Especial. E, mais grave ainda, esta situação apenas foi revelada por conta deste procedimento, uma vez que a Companhia omitiu de seus acionistas estas declarações do Comitê Especial, chegando ao cúmulo de deturpar declaração do seu Coordenador";
- q) "apenas para referência, conforme entendimento firmado pelo Colegiado da CVM, no PAS nº 15/2006, *prestar informações falsas é considerada conduta contrária aos interesses da Companhia e do bem público, em infração ao Artigo 154, da LSA. Trata-se de infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII, do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos termos do art. 1º, I, c), da Instrução CVM nº 491, de 2011*";
- r) "isto posto, embora esta petição não esteja prevista no procedimento a que se refere o art. 124, § 5º, II, da LSA, considerando que informações essenciais apenas foram divulgadas em 9 de dezembro de 2014, requer-se que a SEP leve em consideração os pontos acima, ao analisar o requerimento datado de 5 de dezembro de 2014, sem prejuízo da posterior análise acerca da potencial infração ao art. 154, da LSA, por parte dos Administradores da Companhia";

ANÁLISE

II.1. Escopo

18. O presente relatório tem por objeto a análise do pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Embrapar prevista para ocorrer em **18.12.14**, tempestivamente formulado por Tempo Capital, à luz do prazo regulamentar previsto no art. 2º, §2º, [14] da Instrução CVM nº 372/02, aplicável aos pedidos de interrupção do curso do prazo de convocação por força do art. 3º, §3º, [15] desse mesmo diploma.

19. Nesse sentido, cabe registrar de antemão que, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-8102, o qual foi instaurado, em **05.08.14**, nos termos do Plano Bienal 2013-2014 de Supervisão Baseada em Risco, estão sendo analisados os termos e condições da operação de reestruturação societária em si.

II.2. Da operação

20. Inicialmente, antes de adentrar na análise propriamente dita do pedido formulado pela Tempo Capital, cabe rememorar que a operação de reestruturação societária correlacionada ao pedido em comento segmenta-se nas seguintes etapas:

- cisão parcial da Embratel (companhia fechada), com versão para nova sociedade a ser constituída ("Nova Embratel"), dos investimentos que a mesma possui na EG e na TVSAT (companhias fechadas), diretamente ou através da Star One NewCo Participações S.A. (companhia fechada);
- cisão parcial da Embrapar, com versão para nova sociedade a ser constituída ("Nova Embrapar"), dos investimentos que a mesma possuirá, na data da operação, na EG e na Nova Embratel;
- incorporação da Net, da Embratel e da Embrapar pela Claro (companhia fechada);
- incorporação da Nova Embrapar e da Nova Embratel pela Telmex Solutions (companhia fechada).

21. Além disso, em que pese o presente relatório ter por única finalidade a análise do pedido de interrupção formulado pela Tempo Capital, entendo que faz-se necessário ressaltar as seguintes características da operação em tela:

- considerando que duas das companhias envolvidas na operação são companhias abertas (Embrapar e Net), os respectivos Conselhos de Administração das Companhias decidiram pela instituição de dois comitês, cada qual representando os interesses de uma das citadas sociedades;
- os referidos comitês são compostos exclusivamente por não-administradores, todos de notória reputação, sendo que para viabilizar tal composição foram realizadas alterações nos Estatutos Sociais das Companhias, em linha com a recomendação contida no PO nº 35/08, razão pela qual se aplica aos membros dos Comitês os deveres fiduciários de que trata a lei societária, por força do art. 160 desse mesmo diploma legal;
- ambos os Comitês contrataram bancos para assessorá-los em seus trabalhos, além do banco contratado para assessorar as incorporadoras, razão pela qual foram elaborados 3 (três) laudos de avaliação das sociedades envolvidas na operação;
- as relações de troca propostas para a operação encontram-se dentro dos intervalos dos quocientes previstos nos 3 (três) laudos de avaliação supramencionados, e são superiores àquelas calculadas com base nas demais outras avaliações realizadas no âmbito da presente operação, quais sejam, do valor contábil das ações e do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado; e
- mesmo sem previsão estatutária, o reembolso a ser pago aos acionistas dissidentes da operação foi calculado com base no valor econômico, que é superior: (i) aos demais valores encontrados pelas outras avaliações realizadas no âmbito da presente operação, quais sejam, do valor contábil das ações e do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado; (ii) ao valor informado no âmbito do Fato Relevante de **01.08.14**; (iii) além de ser, no caso da Net, superior ao valor da oferta pública unificada, realizada em 2013, por alienação de controle e para saída do Nível 2 da BM&FBovespa.

22. Nada obstante, cabe mencionar, ainda, que, da forma como se encontra estruturada, a operação não permitirá aos acionistas minoritários da Embrapar ou da Net a possibilidade de continuar a serem sócios de companhias abertas, uma vez que, nos termos do Protocolo, "*não há planos para que a Claro se torne uma companhia aberta ao fim da operação*", o que ensejará o pagamento de direito de recesso, nos termos do art. 223, §4º, da Lei nº 6.404/76.

II.3. Do pedido de interrupção

23. Em essência, aduz a Tempo Capital que, embora o Comitê Especial Independente na Embrapar tenha

sido formalmente constituído em linha com as recomendações contidas no PO nº 35/08, a análise dos documentos divulgados pela Companhia relativos à operação de reestruturação societária permitiria concluir que:

- a) o Comitê Especial da Companhia não negociou as relações de troca, mas apenas validou as informações de seu assessor financeiro, recomendando um *range* – com abertura de 20% – dentro do qual consideraria que a transação seria justa;
- b) não ocorreram efetivas negociações para o estabelecimento das relações de troca submetidas à operação na AGE, uma vez que nem os Comitês Especiais, nem os órgãos da Administração tomaram parte nas mesmas;
- c) não houve a adequada documentação das negociações, nem do processo de definição das relações de troca; e
- d) além de a Administração e o Comitê Especial da Companhia não terem participado da negociação dos termos e condições da Operação, houve a interferência indevida do acionista Controlador no processo de definição das relações de troca.

24. Através de seu expediente, a Tempo Capital requer, com base nos fundamentos supracitados, “a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE, por até 15 (quinze) dias (...) a fim de que a CVM conheça e analise a legalidade das deliberações constantes da Ordem do Dia da AGE, especialmente naquilo que se refere à aplicação do PO 35”.

25. Por sua vez, a Companhia, após tecer comentários sobre os limites da atuação dos acionistas minoritários e o potencial prejuízo decorrente do ativismo acionário indiscriminado, refuta as alegações da Tempo Capital da seguinte maneira:

- a) a atuação da Acionista seria abusiva e sem qualquer fundamentação jurídica, tendo por finalidade a criação de embaraços à reestruturação societária “com o único fito de obter vantagem imprópria, às custas, não apenas das próprias Companhias, mas, em última análise, de seus demais acionistas (controladores ou não), funcionários, e até dos consumidores de seus serviços”, o que seria uma conduta recorrente da Tempo Capital;
- b) os dois pressupostos para a deferimento do pedido de interrupção não estariam presentes no caso concreto, uma vez que: (i) eventual comprovação de não observância aos procedimentos propostos no PO nº 35/08 dependem de dilação probatória, não sendo passível a sua verificação no prazo previsto no art. 124, §5º, inciso II, da lei societária; e (ii) a suposta ilegalidade alegada pela Tempo Capital não diz respeito à própria legalidade da proposta submetida à AGE, pelo que não cabe a utilização do procedimento disposto no mencionado dispositivo legal;
- c) no mérito, todos os procedimentos adotados pela Companhia e por seu Comitê Especial Independente foram ao encontro das recomendações contidas no PO nº 35/08, inexistindo ilegalidade no fato de que a recomendação do Comitê tenha sido feita em *ranges* – o que, inclusive, teria sido uma decisão do próprio Comitê, por ter sido considerada a forma viável para permitir a conclusão da negociação, dada a dificuldade do processo –, sendo o relevante para questão o fato de que tais faixas foram efetivamente negociadas;
- d) ainda que se entendesse que a conduta dos membros do Comitê não atendeu a integralidade da conduta esperada, em abstrato, pela CVM, haveria necessidade de dilação probatória e de contraditório para se verificar se tais condutas foram ou não de encontro aos fins colimados pelo PO nº 35/08, tendo em vista que os procedimentos previstos nesse parecer não são exaustivos;
- e) a despeito da segurança da Companhia acerca da adequação dos procedimentos instituídos, a Embrapar salienta a importância da reorganização societária para as suas atividades, sendo que sua postergação poderia resultar em prejuízos da ordem de R\$150 milhões para a Embratel, para a Net e para a Claro.

26. A respeito dos argumentos trazidos pela Companhia, não se pode deixar de registrar que o fato de a Acionista ter litigado na CVM com pedidos semelhantes ao presente em outras oportunidades não traz em si qualquer relevância à resolução do caso concreto, pois o “ataque ao mensageiro” não tem o condão de esvaziar *per se* os argumentos trazidos pela Tempo Capital, ao contrário do que parece ter sido ansiado pela Companhia.

27. Em relação à fundamentação do pedido pleiteado pela Tempo Capital, vale notar, em primeiro lugar, que a edição do PO nº 35/08 teve por fim dar concretude aos deveres fiduciários disciplinados na Lei nº 6.404/76 – destacando-se, no caso, o previsto nos arts. 153, 154 e 245 – que são concernentes aos administradores das companhias envolvidas nas operações de reestruturação societária abarcadas pelo art. 264 desse mesmo diploma legal.

28. A justificativa para a edição do referido parecer se deve ao fato de que, nas operações de que trata o mencionado art. 264, não existem “duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia”. [16]

29. Nesse sentido, o mencionado parecer busca orientar os administradores acerca de procedimentos que, no entendimento da CVM, deveriam ser observados com o fim de garantir que a relação de troca e os demais termos e condições da operação sejam efetivamente negociados, de modo a garantir sua equitatividade. [17]

30. Ademais, o PO nº 35/08 também recomenda que: (i) seja constituído Comitê Especial Independente para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração, devendo os membros desse Comitê observar as orientações dirigidas aos administradores; ou (ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

31. De acordo com o referido parecer, a efetiva adoção das recomendações nele contidas tenderiam a, em princípio, garantir que os administradores (e os membros do Comitê Especial, no caso de sua instituição), ao negociar o protocolo da operação, cumpririam aos seus deveres fiduciários, ao defender os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando assim a fixação de uma relação de troca equitativa.

32. Nada obstante, faz-se necessário consignar que o PO nº 35/08, como se depreende de seu próprio título, não possui força normativa, inexistindo ilícito pela não observância às suas recomendações. Aliás, de acordo com o disposto na Deliberação CVM nº 01/78, os pareceres de orientação são os expedientes "através dos quais a CVM, nos termos do disposto no artigo 13 da LEI 6.385/1976, dará orientação aos agentes do mercado e aos investidores sobre matéria que cabe à CVM regular. Os Pareceres de Orientação servirão, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis^{os} 6.385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais".

33. Portanto, ainda que se conclua pela não conformidade da operação aos termos do parecer, em princípio, não há que se falar em inobservância de deveres fiduciários pelos administradores (ou pelos membros do Comitê Independente) quando da negociação da operação decorrente **unicamente** desse fato, uma vez que o próprio parecer ressalva que os procedimentos nele descritos não são exclusivos nem exaustivos, podendo a CVM "admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais".

34. Nessa linha, apesar de a Tempo Capital ter requerido, com fulcro no art. 124, §5º, inciso II,[18] da Lei nº 6.404/76, a interrupção do prazo de convocação da AGE convocada para **18.12.14** no intuito de que a CVM verifique uma eventual infração ao PO nº 35/08, isso por si só não teria o condão de configurar uma ilegalidade, pelo que a questão ora posta cinge-se, em verdade, em verificar a existência de indícios de descumprimento de deveres fiduciários por parte dos membros do Comitê Especial Independente da Companhia e dos seus conselheiros de administração.

35. Adicionalmente, além da questão relativa à aplicação do PO nº 35/08, a Acionista também requer que a CVM se manifeste acerca da possibilidade de voto do acionista controlador da Embrapar nas matérias constantes da Ordem do Dia da AGE prevista para ocorrer em **18.12.14**.

36. Ainda que a Tempo Capital, em seu expediente, não tenha feito referência a nenhum dispositivo, entendo que é possível inferir que tal solicitação foi feita em decorrência do entendimento da Acionista de que não houve negociação por parte do Comitê Independente e tampouco pelo Conselho de Administração da Companhia, além de sua conclusão de que houve interferência indevida do acionista controlador no processo de definição das relações de troca ocorrido, pelo que, em seu entendimento, deveria ser observado o procedimento alternativo previsto no PO nº 35/08, isto é, que a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores.

37. Entretanto, novamente cabe lembrar que o PO nº 35/08 não possui força normativa, aplicando-se ao pedido da Acionista de que a CVM se manifeste acerca da possibilidade de voto do acionista controlador da Embrapar todas as considerações anteriormente feitas no presente relatório. Portanto, ainda que eventualmente se conclua que o PO nº 35/08 não tenha sido efetivamente cumprido no que se refere à atuação do Comitê Especial Independente da Embrapar – o que, por ora, se menciona apenas para fins de argumentação –, a análise da atuação do acionista controlador deve ser necessariamente feita à luz do art. 117 da Lei nº 6.404/76, que trata do exercício abusivo do poder de controle, ou mesmo à luz do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76, o qual elenca hipóteses de impedimento de voto e de conflito de interesses.

38. Desse modo, em resumo, os questionamentos trazidos pela Tempo Capital são concernentes: (i) ao cumprimento de deveres fiduciários por parte dos conselheiros da Embrapar, e mesmo da observância de tais deveres pelos membros do Comitê Especial da Companhia; e (ii) à verificação da atuação do acionista controlador da Embrapar no processo de negociação da operação e na definição das relações de troca.

39. Por essa razão, a Companhia alega, em sua manifestação, que a suposta ilegalidade alegada pela Tempo Capital não diz respeito à própria legalidade da proposta submetida à AGE, pelo que não caberia a utilização do procedimento disposto no art. 124, §5º, inciso II da Lei nº 6.404/74.

40. Entretanto, cabe ressaltar que, ao contrário do sustentado pela Companhia, o Colegiado da CVM tem reconhecido em precedentes recentes que o mencionado dispositivo legal pode ser utilizado também na hipótese de se verificar uma ilegalidade que guarde relação direta e indissociável com a proposta submetida à apreciação do conclave.[19]

41. Alega ainda a Companhia que eventual comprovação de não observância aos procedimentos propostos no PO nº 35/08 dependem de dilação probatória, não sendo passível a sua verificação no prazo previsto no art. 124, §5º, inciso II, da lei societária.

42. A esse respeito, no caso concreto, cabe ressaltar os seguintes fatos que foram verificados quando da análise – perfunctória, frise-se – dos documentos relativos à operação:

- a) não verificamos, nos documentos apresentados, informações que demonstrem que efetivamente tenham sido consideradas outras estruturas para a operação que não aquela divulgada;
- b) as reuniões conjuntas entre os Comitês que teriam sido realizadas em **28** e **29.10.14**, em que teriam estado presentes os administradores das Companhias, os representantes das companhias incorporadoras e os respectivos assessores financeiros, não foram registradas em atas (fls. 173-176);
- c) o relatório do Comitê Especial Independente da Companhia não indica uma relação de troca exata, tendo este recomendado um *range* ao Conselho de Administração da Embrapar (fls. 100-113); e
- d) entretanto, de acordo com manifestação conjunta encaminhada pela Companhia em **15.12.14**, subscrita pelos coordenadores dos Comitês Especiais da Embrapar e da Net (fls. 224-227), os próprios membros do Comitê Independente da Embrapar teriam recomendado ao Conselho de Administração da Companhia um número

exato para as relações de troca da operação.

43. Assim sendo, diante dos fatos e dos documentos analisados, notadamente em virtude das aparentes divergências identificadas (conforme acima relatado), entendo que ainda seria necessário aprofundar as diligências no sentido de verificar a atuação dos membros do Comitê Independente, dos administradores da Companhia, e do acionista controlador da Embrapar, à luz dos seus deveres legais.

44. De todo modo, a meu ver, o caso concreto exige análise que não seria compatível com o exíguo lapso temporal do pedido de interrupção, pelo que **sugiro o indeferimento do pedido de interrupção da assembleia convocada para 18.12.14**, prosseguindo a apuração no âmbito do já mencionado Processo CVM nº RJ-2014-8102.

II.4. Da divulgação das atas das reuniões dos Comitês Especiais

45. No que tange à divulgação das atas das reuniões dos Comitês Especiais Independentes da Net e da Embrapar, cumpre mencionar que tais documentos não foram disponibilizados quando da convocação, em **18.11.14**, da AGE em comento.

46. Não obstante, as Companhias arquivaram os referidos documentos no Sistema IPE em **09.12.14** (ou seja, **8** dias antes da data prevista para a AGE), após o envio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº388/14, de 08/12/2014, tendo sido arquivado pela Embrapar e pela Net, no mesmo dia, Comunicado ao Mercado esclarecendo que aquelas atas haviam sido disponibilizadas, pelo que entendo que tal lacuna informacional foi sanada.

II. CONCLUSÃO

47. Isto posto, diante das conclusões contidas na presente análise, notadamente no §44, *retro*, **sugiro o indeferimento do pedido, formulado pela Tempo Capital, de interrupção do prazo de convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Embrapar convocada para 18.12.14**

Assim sendo, sugiro o encaminhamento do presente processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do art. 2º, §3º c/c art. 3º, §3º, ambos da Instrução CVM nº372/02.

Atenciosamente,

RAFAEL VIEIRA DE ANDRADE DE SÁ
Assistente - GEA-4

De acordo, em 16/12/14.

À SEP,

JULIANA VICENTE BENTO
Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo, em 16/12/14.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas

[1]Protocolo e Justificação de incorporação da Embratel Participações S.A. pela Claro S.A.

[2]Justificação decisão parcial da Embrapar com versão do acervo cindido para uma companhia a ser constituída

[3]Justificação decisão parcial da Embrapar com versão do acervo cindido para uma companhia a ser constituída.

[4]Protocolo e Justificação de incorporação da Embrapar pela Claro.

[5]"Conforme os próprios expressamente declaram em seu laudo".

[6]"Nos termos da Deliberação nº 1, de 1978, os Pareceres de Orientação são assim definidos: "Pareceres de Orientação - através dos quais a CVM, nos termos do disposto no artigo 13 da LEI 6.385/1976, dará orientação aos agentes do mercado e aos investidores sobre matéria que cabe à CVM regular. Os Pareceres de Orientação servirão, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis Nºs 6.385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais."

[7]Justificação de cisão parcial da Embratel Participações S.A. com versão do acervo cindido para uma companhia a ser constituída.

[8]Protocolo e Justificação de incorporação da Embratel Participações S.A. pela Claro S.A.

[9]Notas explicativas às Demonstrações Financeiras de Propósito Específico 30 de setembro de 2014, anexa à Proposta da Administração

[10] Protocolo e Justificação de incorporação da Embratel Participações S.A. pela Claro S.A.

[11] Justificação de cisão parcial da Embratel Participações S.A. com versão do acervo cindido para uma companhia a ser constituída

[12] Comunicado ao Mercado, de 09 de dezembro de 2014.

[13] "Não se tem notícia da ocorrência da referida reunião, tendo em vista que a mesma não foi apresentada".

[14] "§2º O requerimento de que trata o caput será apresentado à CVM com antecedência mínima de 8 (oito) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral, devidamente fundamentado e instruído".

[15] "§3º Aplicam-se ao requerimento de que trata o caput, no que couberem, as regras do artigo anterior e de seus parágrafos".

[16] Cf. Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76.

[17] "Nesse sentido, a CVM entende que os administradores das companhias abertas controladas ou, no caso de companhias sob controle comum, de ambas as companhias, devem adotar os seguintes procedimentos nas operações de que trata o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976: i) a relação de troca e demais termos e condições da operação devem ser objeto de negociações efetivas entre as partes na operação; ii) o início das negociações deve ser divulgado ao mercado imediatamente, como fato relevante, a menos que o interesse social exija que a operação seja mantida em sigilo; iii) os administradores devem buscar negociar a melhor relação de troca e os melhores termos e condições possíveis para os acionistas da companhia; iv) os administradores devem obter todas as informações necessárias para desempenhar sua função; v) os administradores devem ter tempo suficiente para desempenhar sua função; vi) as deliberações e negociações devem ser devidamente documentadas, para posterior averiguação; vii) os administradores devem considerar a necessidade ou conveniência de contratar assessores jurídicos e financeiros; viii) os administradores devem se assegurar de que os assessores contratados sejam independentes em relação ao controlador e remunerados adequadamente, pela companhia; ix) os trabalhos dos assessores contratados devem ser devidamente supervisionados; x) eventuais avaliações produzidas pelos assessores devem ser devidamente fundamentadas e os respectivos critérios, especificados; xi) os administradores devem considerar a possibilidade de adoção de formas alternativas para conclusão da operação, como ofertas de aquisição ou de permuta de ações; xii) os administradores devem rejeitar a operação caso a relação de troca e os demais termos e condições propostos sejam insatisfatórios; xiii) a decisão final dos administradores sobre a matéria, depois de analisá-la com lealdade à companhia e com a diligência exigida pela lei, deve ser devidamente fundamentada e documentada; e xiv) todos os documentos que embasaram a decisão dos administradores devem ser colocados à disposição dos acionistas, na forma do art. 3º da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999".

[18] "Art. 124. (...) §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: I-(...); II- interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares".

[19] Processo CVM nº RJ-2014-3059, j. em **25.03.14**; e Processos CVM nº RJ-2014-4908, RJ-2014-4909 e RJ-2014-4910, j. em **20.05.14**.