



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*
Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Ofício nº 210/2015/CVM/SEP/GEA-4

Rio de Janeiro, 01 de setembro de 2015

Ao Senhor

MAURO GENTILE RODRIGUES DA CUNHA

Presidente Executivo da

ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS - AMEC

Rua Joaquim Floriano, nº 1120, 10º andar – Itaim Bibi

04534-004 – São Paulo – SP

ASSUNTO: Reclamação de Participantes do Mercado
Processo CVM nº RJ-2013-13368

Prezado Senhor,

1. Reportamo-nos aos expedientes encaminhados por V.Sa. em 16.12.13 e 17.03.14, em razão de eventos relacionados com a operação de reestruturação da Oi S.A. (“Companhia” ou “Oi”) anunciada no fato relevante de 02.10.13.

2. Em linhas gerais, a reclamação formulada versa sobre as seguintes questões: (i) eventual repasse da dívida dos controladores para a Companhia, gerando um benefício particular, (ii) objetivo real da reestruturação seria compensar a Portugal Telecom pela liquidação das dívidas dos controladores e diluir injustificadamente seus minoritários, (iii) aprovação de proteções extraordinárias para os administradores da Companhia muito além dos parâmetros dos seguros de “D&O”, (iv) distribuição de dividendos mesmo com a visível deterioração operacional da Oi, (v) direito de recesso e (vi) divulgações de informações no âmbito da operação.

3. Quanto aos argumentos apresentados, resumimos abaixo os principais pontos elencados e nossas respectivas considerações.

Existência de benefício particular para os acionistas controladores brasileiros da Oi

4. Em seu expediente, a AMEC sustenta que a operação de reestruturação acarreta benefício particular aos acionistas controladores da Oi.

5. Na mesma linha, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-10913, a Superintendência de Relações com Empresas - SEP entendeu que existia sim benefício particular aos acionistas controladores, o que acarretaria o impedimento de voto dos acionistas controladores na AGE de 27.03.14 (que deliberou sobre a avaliação dos ativos da Portugal Telecom).

6. Entretanto, em reunião realizada em 25.03.14, o Colegiado da CVM afastou essa hipótese, de modo que os acionistas exerceram seus direitos de voto na citada AGE.

O real propósito da operação seria compensar a Portugal Telecom pela liquidação das dívidas dos controladores da Oi



7. Quanto à alegação da AMEC de que a capitalização com bens da Portugal Telecom tem como único objetivo compensar a Portugal Telecom pela liquidação das dívidas dos controladores, conforme exposto acima, a SEP concluiu pela existência de benefício particular aos acionistas controladores na estruturação da Operação, entendimento posteriormente afastado pelo Colegiado da CVM.

8. Entretanto, entendemos, no âmbito do mesmo Processo RJ-2013-10913, que não existem elementos suficientes para se afirmar que a operação de reestruturação foi concebida unicamente com o objetivo de resolver o problema da dívida dos acionistas integrantes do bloco de controle.

Diluição injustificada dos acionistas minoritários da Companhia

9. A AMEC questiona também o “impacto da estrutura de dupla avaliação”, uma vez que os bens integrados pela Portugal Telecom foram avaliados pelo critério econômico-financeiro, enquanto a avaliação da Companhia foi realizada por meio de bookbuilding, gerando uma diluição injustificada dos acionistas.

10. No entendimento da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE manifestado no Processo RJ-2014-5297, cuja cópia do memorando foi incluída no Processo RJ-2013-13368, nos termos do art. 170 da Lei nº 6.404/76 o que pode vir a caracterizar a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas é a fixação do preço de emissão, que neste caso foi estabelecido em processo de coleta de intenções de investimento de investidores institucionais ou bookbuilding, que está em linha com o §1º do citado art. 170.

11. Ademais, quanto a adoção do “duplo critério”, cumpre lembrar que o art. 170 da Lei nº 6.404/76 não exige que a avaliação dos bens integralizados em aumento de capital empregue a mesma metodologia utilizada na fixação do preço de emissão das ações, e que o mesmo artigo determina exaustivamente os critérios a serem adotados para a precificação de novas ações, enquanto o art. 8º da mesma lei deixa em aberto a escolha da metodologia de avaliação de ativos.

12. Assim sendo, embora o resultado final da oferta pública tenha redundado em uma diluição econômica dos atuais acionistas da Companhia da ordem de 55,3%, conforme dados do Prospecto da Oferta, não é possível afirmar que tal diluição econômica é injustificada nos termos do art. 170, §1º da Lei nº 6.404/76.

Política de Reposição de Perdas

13. Em seu expediente, a AMEC levantou suspeita sobre a aprovação da Política de Reposição de Perdas em reunião do Conselho de Administração dois meses antes do primeiro anúncio da operação de reestruturação.

14. De fato, em decisão de 19.01.11, o Colegiado da CVM manifestou preocupação¹ com contratos de indenidade como o vigente na Companhia, “seja em razão da

¹ Decisão sobre o PAS CVM n.º RJ-2009-8316, pelo ex-Diretor Otavio Yazbek.



forma pela qual a companhia passa a responder por determinados atos; seja porque a decisão é tomada internamente; seja, ainda, por causa da estrutura de estímulos que um arranjo como este tende a embutir”.

15. Entretanto, a análise do teor da Política de Reposição de Perdas revelou que:
- não se aplicará aos casos em que o dirigente não atue no interesse da empresa, nos termos do art. 154 da Lei nº 6.404/76; e
 - o ressarcimento é válido para as perdas ou restrições de bens e de direitos incorridas em decorrência do exercício das funções no interesse da Oi e de suas controladas, bem como em linha com os deveres e responsabilidades previstos nos arts. 153 a 160 da Lei nº 6.404/76.
16. Cumpre salientar que ainda estão em curso investigações para verificar se houve ou não descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores da Companhia no âmbito da operação.
17. Desta forma, no presente momento, ainda não é possível concluir sobre a regularidade da aprovação, naquela oportunidade, da Política de Reposição de Perdas.

Política de pagamento de dividendos

18. A AMEC considera inexplicável que uma companhia altamente alavancada como a Oi opte por distribuir vultosos dividendos em detrimento da amortização de sua dívida.
19. A respeito, o exame das três Assembleias Gerais Ordinárias anteriores a divulgação da operação de reestruturação revela que a maioria dos acionistas presentes nos três conclaves deliberou a favor das propostas de destinação dos lucros dos exercícios sociais de 2010, 2011 e 2012 levadas pela administração.
20. Entretanto, não foi possível identificar elementos que pudessem corroborar a hipótese de voto manifestado contra o interesse da Oi por parte dos acionistas do bloco de controle, o que caracterizaria uma infração.
21. Cumpre lembrar que, inexistindo violação detectada às previsões da Lei nº 6.404/76, foge à competência da CVM entrar no mérito de uma decisão estratégica, como a que envolve o montante de proventos a serem distribuídos ou não.

Direito de recesso

22. Em seu expediente a AMEC questionou ainda a negação do direito de retirada aos acionistas da Companhia.
23. Inicialmente a SEP emitiu entendimento de que os ordinaristas da Oi faziam jus à prerrogativa porque suas ações não possuíam dispersão suficiente no momento do fato relevante de 02.10.13, onde foi anunciada a operação. No entanto, o Colegiado da CVM

3



entendeu que o direito de recesso seria assegurado se, na data da assembleia geral que deliberasse sobre a incorporação de ações da Oi, estivessem presentes os requisitos de liquidez e dispersão das ações de sua emissão.

24. Vale ressaltar, porém, que a operação de incorporação de ações foi descartada pela Companhia devido a obstáculos encontrados, segundo fato relevante divulgado em 01.04.15, e, em seu lugar, foi proposta a incorporação da TelPart pela Oi, não sendo mais aplicável ao caso concreto o questionamento feito inicialmente pela AMEC.

Divulgação de informações

25. Adicionalmente, a AMEC ressaltou que o fato relevante divulgado em 20.02.14 afirmava a existência de “garantia firme” concedida pelos bancos contratados para coordenar a capitalização da Oi, informação essa contrária aos documentos protocolados perante a Securities Exchange Commission – SEC, bem como que as informações entregues à SEC informavam mais claramente a questão da absorção das dívidas dos seus acionistas controladores.

26. A respeito, informamos que, por meio do Ofício/CVM/SRE/SEP/N.º06/2014, foi solicitado à Companhia e à instituição líder da oferta a alteração do regime declarado nos documentos disponibilizados aos investidores no âmbito da oferta, de garantia firme para melhores esforços de colocação.

27. Ademais, ressaltamos que o citado ofício também exigiu, como condição para a concessão de registro da oferta, que todas as etapas e os resultados da operação societária os quais incluem a resolução do endividamento das “holdings” da cadeia de controle, fossem detalhados em linguagem acessível ao público em geral.

Considerações finais

28. Por fim, lembramos que a operação de reestruturação em tela ainda encontra-se em curso e está sendo acompanhada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2013-10549, bem como que ainda estão sendo investigados diversos aspectos relativos à regularidade da operação, inclusive a questão mencionada no parágrafo 16, retro.

Atenciosamente,

DOV RAWET

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas