

Carta/AMEC/Presi nº 16 /2013

São Paulo, 10 de dezembro de 2013.

Ao

Sr. Leonardo Pereira
Presidente
Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
Rua Sete de Setembro, 111
Centro, Rio de Janeiro RJ 20050-901

CC: Ana Dolores Novaes, Diretora
Fernando Soares Vieira, Superintendente de Empresas
Octavio Yazbek, Diretor
Luciana Dias, Diretora
Roberto Tadeu Fernandes, Diretor
Procuradoria da Republica no Rio de Janeiro – Área de Tutelas Coletivas

Ref: Reestruturação da Oi S.A.

Prezados Senhores,

Como é de seu conhecimento, a Amec tem por missão contribuir permanentemente para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Nosso posicionamento a respeito dos temas relevantes do mercado de capitais é definido em um processo que segue rigoroso padrão de controle, tanto no âmbito da Comissão Técnica, quanto da Diretoria Executiva. Assim, asseguramos que as convicções da Amec são dotadas de vinculação aos nossos objetivos, análise profunda, solidez técnica e independência.

Neste sentido, assim como ocorre com as discussões a respeito de desenvolvimentos regulatórios e legislativos, as questões de interesse de acionistas minoritários em operações em curso são normalmente consideradas em tese por esta Associação, apenas por meio de manifestações públicas, correspondências ou outra forma de posicionamento que não implique em envolvimento direto nas discussões com as partes envolvidas.

Entretanto, de acordo com o estatuto social da Amec, nosso Conselho Deliberativo pode abrir exceções em relação a tal princípio, quando considerar que determinado caso se destaque pela importância para o mercado de capitais e que a discussão específica a respeito seja especialmente importante para o fortalecimento do mercado de capitais. Com base em tal prerrogativa, foi aprovado, em 24.10.2013, pela unanimidade dos presentes à reunião do Conselho Deliberativo o envolvimento da AMEC na discussão sobre as diversas questões que dizem respeito à reestruturação da Oi S.A (“Oi”), anunciada em 02.10.2013, por meio de Fato Relevante (“Reestruturação”).

Em 28.11.2013, nossa Diretoria Executiva aprovou o envio da presente correspondência a V.Sas. Esta tem o objetivo de alertar a CVM quanto à importância de, no curso da análise da Reestruturação, assegurar que a substância das operações (os reais objetivos das partes, as efetivas consequências para todos envolvidos e outros aspectos de governança e regulatórios) seja considerada como questão prioritária em relação aos aspectos meramente de forma. A experiência demonstra, com clareza, que a não adoção de tal princípio pode levar ao chancelamento de condutas que, apesar de revestidas de aparência formalmente adequada, mascaram objetivos antijurídicos, e resultam em tratamento não comutativo ao universo de partes envolvidas. Muitas vezes, como no caso que justifica esta correspondência, os efeitos incluem a expropriação de direitos de base legal e estatutária de acionistas que, por conta da forma escolhida para a operação, não têm a oportunidade de decidir de maneira a se preservar minimamente dos efeitos prejudiciais e altamente dilutivos da operação.

Neste sentido, nos utilizamos desta correspondência para transmitir comentários que esperamos sejam levados em consideração pela CVM quando da análise da Reestruturação:

1. Em cada uma das operações societárias realizadas nos últimos anos, os controladores da Oi valeram-se de argumentos formalistas para justificar transações altamente complexas, mas cujo resultado final era sempre o mesmo – a captura, pelos acionistas controladores, de benefícios indevidos, às custas da companhia e dos demais acionistas.
2. Operações anteriores, quando submetidas à CVM, foram interpretadas pela autarquia de maneira que, no entendimento desta associação, deixou de atribuir o devido peso a questões substanciais importantes cujo sopesamento poderia ter levado a conclusões diferentes.
3. A nosso ver, a presente Reestruturação remete à operação proposta em 2006 e devidamente rechaçada pela CVM. Ambas resultando em maciça transferência de valor da Companhia para os controladores, em detrimento dos acionistas minoritários.
4. Cumpre lembrar que na ocasião do investimento da Portugal Telecom na companhia em Janeiro de 2011, os acionistas controladores Grupo La Fonte e

Grupo AG receberam cada um aproximadamente R\$ 600 milhões, pretensamente sob o título de “compromisso para manutenção das ações por cinco anos”. Na mesma ocasião, outros acionistas controladores (BNDESPAR, Previ, Funcef e Petros) venderam ações do bloco de controle à mesma Portugal Telecom por aproximadamente R\$1 bilhão. Estes montantes equivalem a R\$40 por ação da Oi, o que evidencia um elevado prêmio de controle.

5. Verifica-se portanto que: (a) os controladores já receberam parcialmente o prêmio de controle na transação inicial com a Portugal Telecom; e (b) agora na Reestruturação, estão recebendo novamente um segundo prêmio, pago por vias transversas pelos acionistas minoritários da Oi.
6. Além disso, causa espécie a notícia divulgada nos meios de comunicação (por exemplo, pela Revista Capital Aberto, em sua edição de Novembro), que indica ter o Conselho de Administração da Oi aprovado proteções extraordinárias, muito além dos parâmetros dos seguros “D&O” mais abrangentes, aos seus membros, às vésperas e preventivamente ao anúncio da Reestruturação. Este fato, aliado à determinação prévia da composição do conselho para os próximos 3 anos, pode ser interpretado como uma forma de influenciar o exercício dos deveres fiduciários dos conselheiros na análise da Reestruturação. É crucial que a CVM se debruce sobre esta questão.
7. Outro ponto que merece consideração diz respeito à visível deterioração operacional da Oi e as frequentes e bilionárias distribuições de dividendos que vêm sendo aprovadas por seus controladores. É absolutamente inexplicável, sob o ponto de vista gerencial, que uma companhia altamente alavancada opte por distribuir dividendos tão vultosos, em detrimento da amortização de sua própria dívida. Fica evidente portanto que tal distribuição serviu apenas para atender aos interesses dos controladores, independente do equilíbrio econômico-financeiro da Companhia. Conforme divulgado no Fato Relevante de 07.11.2013, as dívidas dos controladores somam aproximadamente R\$ 4,5 bilhões, enquanto o valor de mercado da holding controladora Telemar Participações S.A. é de apenas R\$ 1,7 bilhões – ou seja, um valor negativo de R\$ 2,8 bilhões. São justamente essas dívidas que explicam esta Reestruturação, pois elas estão sendo incorporadas à Oi de forma indireta, sem trazer qualquer benefício a companhia. É nosso entendimento que a Reestruturação cria um benefício particular indevido e injustificado aos acionistas controladores, pois a Oi não pode servir de instrumento de financiamento destes.
8. Não há qualquer justificativa econômica razoável para que a Reestruturação seja implementada da forma proposta. O aumento de capital da Oi com

ativos da Portugal Telecom tem como únicos objetivos (a) compensar a Portugal Telecom pela liquidação das dívidas dos controladores; e consequentemente (b) diluir injustificadamente os minoritários da Oi. Isto na medida em que os ativos da Portugal Telecom já foram precificados antecipadamente pelos próprios acionistas controladores em bases superavaliadas, e sem a aprovação dos acionistas minoritários da Oi. Afinal, a Portugal Telecom é uma companhia aberta com capital pulverizado, e alta liquidez, cujo valor de mercado é substancialmente inferior ao imputado pelo suposto valor dos ativos que estão sendo contribuídos ao capital da Oi. Para reforçar tal argumento, basta observar que a Oi poderia até mesmo comprar, na Bolsa de Portugal, os mesmo ativos, por valor muito inferior.

9. Se a Portugal Telecom será incorporada pela Oi posteriormente, bastaria avaliar a Portugal Telecom como um todo, invés de fazer ambas as operações (aumento de capital com contribuição de ativos e posterior incorporação da companhia). Evidentemente, tal simplificação da estrutura da operação proposta não seria de interesse dos controladores e da Portugal Telecom.
10. Deste modo, a forma como a operação foi elaborada e está sendo conduzida demonstra substancialmente que foi feita (a) a assunção da dívida dos acionistas controladores pela Portugal Telecom; e (b) posterior alienação de ativos e passivos desta para a Oi, em avaliação significativamente superior ao valor de mercado daquela companhia. O resultado é a alta e injustificada diluição dos acionistas minoritários da Oi, através da absorção da dívida dos controladores. Ou seja, um claríssimo benefício particular para estes.
11. Finalmente, devemos considerar que a companhia também está negando aos acionistas minoritários o claro direito de recesso.

Tendo em vista o benefício particular dos acionistas controladores (assunção das dívidas de AG e La Fonte, e aquisição onerosa de ativos da Portugal Telecom), a Amec entende que os acionistas controladores da Oi estão claramente conflitados em relação à Reestruturação, e portanto, não poderiam deliberar sobre as matérias da mesma em assembleia geral e/ou assembleia especial de preferencialistas.

A Reestruturação nas condições propostas representa, portanto, uma pesada imposição aos acionistas não controladores da Oi, que mais uma vez encontram-se na contingência de ter que arcar com prejuízos para beneficiar seus acionistas controladores, sob o pretenso objetivo de aprimorar as práticas de governança da empresa. Como tal, não pode prosperar.

É esta a realidade que precisa ser considerada por esta CVM na análise da Reestruturação. Pelas razões expostas, acreditamos que a CVM exercerá em sua plenitude seu objetivo de autoridade reguladora e fiscalizadora do mercado de capitais, e em particular dos



interesses dos investidores, analisando a Reestruturação sob o ângulo da coletividade, e preferencialmente em colaboração com o Ministério Público (a quem enviamos cópia desta correspondência).

Por fim, esclarecemos que a Amec não pretende aqui esmiuçar argumentos jurídicos que fundamentem as observações apresentadas. Não atuamos como substitutos processuais ou representantes de nossos associados em qualquer esfera – administrativa ou judicial. Procuramos, por meio de fundamentos amparados na lei, chamar atenção do regulador para um potencial dano irreparável à credibilidade do mercado de capitais e, nesse caso em particular, aos acionistas minoritários da Oi.

Atenciosamente,

Mauro Gentile Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo