

Carta/AMEC/Presi nº 17/2013

São Paulo, 20 de dezembro de 2013.

Ao
Sr. Luciano Galvão Coutinho

Presidente
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Ref: Reestruturação da Oi SA.

Prezado Luciano,

Como é do 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, que contempla o exame e as necessárias discussões, em profundidade, tanto no âmbito da Comissão Técnica, quanto da Diretoria Executiva. Assim, asseguramos que as convicções da Amec são dotadas de vinculação aos nossos objetivos, solidez técnica e independência.

Neste sentido, as situações que envolvem interesses 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.

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 reestruturação da Oi S.A., anunciada em 02.10.2013, por meio de Fato Relevante.

Em seguida, em 09.12.2013, nossa Diretoria Executiva aprovou o envio de correspondência à Comissão de Valores Mobiliários e à Procuradoria da República a respeito da

citada operação. A correspondência está disponível em nosso sítio na Internet (<http://www.amecbrasil.org.br/cartaamecpresi-n-162013/>). Adicionalmente, tendo em vista o papel exercido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDES para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e sua função como investidor estratégico da Oi S.A., a Diretoria deliberou pelo envio da presente correspondência a V.Sas.

Para a Amec, não há dúvida quanto o total alinhamento de princípios com o BNDES no que toca ao fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. Dentre os objetivos do banco na área de mercado de capitais¹, encontram-se: (i) difundir o conceito e incentivar a governança corporativa pelas empresas; (ii) ampliar a demanda e a liquidez em valores mobiliários; (iii) contribuir para a democratização e o fortalecimento da estrutura de capital das empresas; e (iv) desenvolver produtos que tornem o mercado de capitais mais atrativo e seguro para o pequeno investidor.

Tais objetivos refletem um importantíssimo princípio da política pública defendida pelo Governo Federal, qual seja, o de que o fortalecimento do mercado de capitais é condição necessária para o crescimento sustentável da economia nacional. Esse princípio, é forçoso reconhecer, não pode ser seguido sem o atingimento de determinados objetivos, dentre os quais se encontram aqueles acima indicados.

Neste sentido, diante do natural alinhamento entre a Amec e o BNDES (extensivo, naturalmente, à sua subsidiária BNDES Participações S.A.), nos utilizamos desta correspondência para transmitir comentários que esperamos sejam levados em consideração pelo BNDES e BNDESPAR, quando forem chamados a se manifestar em relação às etapas da reestruturação da Oi.

1. Como se sabe, os principais passos da reestruturação da Oi, consistirão em (a) realização de um aumento de capital da Oi, por meio do qual a Portugal Telecom conferirá ao capital da Oi determinados ativos, (b) incorporação de sociedades acionistas da Oi pela TmarPart Participações S.A. (“TmarPart”), (c) incorporação das ações de emissão da Oi por nova companhia a ser constituída, e (d) incorporação da Portugal Telecom por essa nova companhia (“Reestruturação”).
2. Na qualidade de detentora de 13,051% das ações ordinárias e 100% das ações preferenciais de emissão da TmarPart, que por sua vez detém 41,69% das ações ordinárias e 1,53% das ações preferenciais de emissão da Oi, o BNDESPAR poderá exercer direito de veto sempre que as etapas da Reestruturação envolverem quaisquer das seguintes transações, conforme Acordo de Acionistas da TmarPart celebrado em 25 de abril de 2008:

¹ Conforme http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Areas_de_Atuacao/Mercado_de_Capitais

- (a) Emissão de ações pelas controladas relevantes² da TmarPart que acarrete, ou possa acarretar, perda do controle acionário de tais controladas pela TmarPart;
- (b) Não exercício do direito de preferência à subscrição de ações pela TmarPart;
- (c) Fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações ou transformação envolvendo as controladas relevantes da TmarPart.

3. Desta forma, acredita-se que diversas etapas da Reestruturação somente poderão ser aprovadas se contarem com o voto afirmativo do BNDESPAR.

4. A Amec entende que a Reestruturação, tal como anunciada e assim como outras anteriormente realizadas ou tentadas pelos acionistas controladores da Oi, representa séria ameaça aos direitos dos acionistas não controladores - ameaça esta que será concretizada caso não haja oposição capaz de impedir o cumprimento das etapas anunciadas.

5. Isto porque, não nos parece que haja qualquer justificativa econômica razoável para que a Reestruturação seja realizada da forma proposta. Os ativos da Portugal Telecom que serão contribuídos ao capital social da Oi estão nitidamente supervalorizados, já que o valor da Portugal Telecom - uma companhia cujas ações encontram-se adequadamente precificadas em mercado líquido e desenvolvido - é inferior ao valor que está sendo atribuído a tais ativos. Para reforçar tal argumento, basta observar que a Oi poderia até mesmo comprar, na Bolsa de Portugal, os mesmo ativos, por valor substancialmente inferior. Além disso, se a Portugal Telecom será incorporada pela nova companhia que sucederá a Oi, 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).

6. Outro ponto que merece consideração diz respeito à visível deterioração operacional da Oi e às frequentes e bilionárias distribuições de dividendos que vêm sendo aprovadas por seus controladores. Por ser inexplicável, sob o ponto de vista gerencial, que uma companhia operacionalmente deteriorada opte por distribuir dividendos tão vultosos, fica evidente que tal distribuição serve apenas para pagar as próprias dívidas dos controladores. Tais dívidas somam aproximadamente R\$ 4.5 bilhões, enquanto o valor de mercado da participação dos controladores na Oi é de apenas R\$ 1.7 bilhões – ou seja, um valor negativo de R\$ 2.8 bilhões.

7. Portanto, acredita-se que a reestruturação foi elaborada e está sendo conduzida de modo que ocorra efetivamente (a) uma assunção da dívida dos

² Conforme item 1.5 do Formulário de Referência da Oi, “Controlada Relevante” significa as empresas controladas pela Telemar Participações S.A. e pela Oi, cuja receita líquida seja igual ou superior a R\$ 100.000.000,00, apurada no balanço social do exercício anterior.

acionistas controladores pela Portugal Telecom; e (b) posterior alienação de ativos e passivos da Portugal Telecom para a Oi, com base em avaliação significativamente superior ao valor de mercado da Portugal Telecom antes da transação.

Os efeitos da Reestruturação, portanto, são muito distintos se vistos pela ótica dos acionistas não controladores, em relação à visão dos integrantes do grupo de controle. Estes últimos têm, como produto da Reestruturação, a eliminação de seu endividamento, o qual é assumido pela Oi e, indiretamente, pelos acionistas não controladores. A Portugal Telecom, grupo empresarial de bandeira estrangeira, passa a ter o controle de fato da Oi, única companhia de capital brasileiro dentre as grandes no setor de telecomunicações. E os acionistas minoritários tem suas posições patrimoniais prejudicadas seriamente, resultado de diluição que permitiu relevantes vantagens para os controladores.

Diante disso, a AMEC espera que o BNDES avalie com cautela todas as etapas da Reestruturação, mantendo senso crítico de modo a sempre atuar em prol do melhor interesse das companhias em que detiver participação. O BNDESPAR tem oportunidade de evitar que a Reestruturação acabe frustrando completamente alguns dos mais importantes objetivos da política econômica do Governo Federal, que é o fomento ao mercado de capitais nacional. Não se pode imaginar um mercado de capitais forte sem que haja comutatividade e transparência nas relações entre os diversos integrantes das bases acionárias.

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 argumentos amparados na lei, chamar atenção para um potencial dano irreparável à credibilidade do mercado de capitais e, nesse caso em particular, aos acionistas minoritários da Oi.

Atenciosamente,

Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo