



Carta/AMEC/Presi nº 07/2014

São Paulo, 29 de abril 2014.

Ilmo. Sr.
Leonardo Porciuncula Gomes Pereira
Comissão de Valores Mobiliários – Presidente
Rua Sete de Setembro 111/32

CC: Sra. Ana Dolores Novaes, Diretora
Sra. Luciana Dias, Diretora
Sr. Roberto Tadeu, Diretor
Sr. Alexandre Pinheiro, Superintendente Geral

Ref: Processo Administrativo RJ 2013-10913 – Caso Oi

Prezados Senhores,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC, ao atuar na defesa dos direitos dos acionistas minoritários em companhias abertas, busca, de forma diligente e participativa, interagir com o poder público e com o mercado em geral, bem como junto aos órgãos reguladores e autorreguladores, de modo a aprimorar normas, regras de conduta e procedimentos para a evolução do mercado de capitais brasileiro, bem como promover ações para estimular as boas práticas de governança corporativa.

Nos últimos anos a AMEC tem apoiado e elogiado publicamente uma série de iniciativas da CVM que vieram aprimorar a estrutura de nosso mercado de capitais e em particular a proteção dos acionistas minoritários de nossas empresas

abertas. E continuaremos com essa postura sempre que identificarmos iniciativas positivas para a agenda da associação.

Contudo, cremos que a credibilidade dos elogios depende da isenção de quem o manifesta. E, neste sentido, a AMEC não pode se furtar de externar a opinião de seus associados também quando diverge de conclusões desta CVM. Nossa expectativa é que nossas críticas sejam vistas sob o prisma positivo ao qual se prestam, colaborando para reflexões importantes para o presente e para o futuro do mercado.

Foi com esse espírito que a AMEC analisou detalhadamente a decisão da CVM de 25.03.2014 no processo em epígrafe, relativo ao Caso Oi. Após análise de cada um dos votos e manifestações publicados pela CVM em 08.04.2014, nossa Comissão Técnica se reuniu em 10.04.2014, na presença de número significativo de nossos membros, incluindo gestores, analistas e advogados. Representantes do Conselho Deliberativo da AMEC foram recebidos pelo Colegiado da CVM no dia 28.04.2014, e em 29.04.2014, nosso Conselho aprovou o posicionamento que se segue.

A AMEC discorda totalmente da decisão adotada pela maioria do Colegiado. Pelas razões expostas ao Colegiado na reunião de 28.04.2014, e detalhadas em artigo sendo publicado nesta data, nossos associados consideram a decisão um sério retrocesso da autarquia no exercício da proteção dos acionistas minoritários contra condutas perniciosas e abusivas de controladores. Este retrocesso ameaça a consistente evolução do regulador na interpretação dos conceitos de benefício particular e conflito de interesse em suas decisões recentes, tornando tais institutos praticamente inócuos para proteção dos investidores.

Na realidade, nossos associados acreditam que a visão do papel do regulador, que se depreende do voto vencedor, prejudica seriamente a capacidade da CVM de proteger investidores, principalmente se mantido em sede recursal. A decisão sugere que procedimentos meramente formais de companhias abertas possam ser utilizados para diluir injustificadamente aqueles que acreditaram na companhia investida e em última análise no próprio mercado mobiliário brasileiro.

Delegar a supervisão deste tipo de abuso a uma análise ex-post do regulador ou mesmo do judiciário equivale a dizer que não há proteção eficaz: os investidores ficariam jogados à própria sorte, na medida em que o “Xerife do Mercado” abdicasse do seu poder/dever de polícia.

Aceitar a hipótese de que um laudo que sobre-avalia ativos em relação ao seu valor de mercado (líquido), e que permite a óbvia transferência de dívidas dos controladores para companhia e por consequência a todos os acionistas, em especial para os minoritários, abre o caminho para todo tipo de abuso contra as

minorias. Cabe ainda considerar que, eventuais abusos futuros podem não ser tão óbvios quanto este. O mesmo vale para a admissão de um laudo cujo *range* de resultado foi previamente condicionado por um dos controladores, como se independente fosse.

Registramos ainda nossa preocupação com as dificuldades impostas aos investidores para exercício do direito legal de retirada, através da criação de óbices intransponíveis não previstos em lei.

Preocupa a nossos associados como este precedente pode impactar situações futuras, e a capacidade de nosso mercado de capitais em financiar nossas empresas – aquelas que realmente busquem construir com o mercado uma parceria honesta, na qual a fração ideal do negócio vendida ao mercado é de fato entregue.

Por último, tememos pelo descrédito e desestímulo que tal decisão pode vir a acarretar às áreas técnicas da CVM que, por conta da sua independência e farto embasamento técnico, em sua quase unanimidade, manifestaram-se a favor do impedimento de voto dos acionistas beneficiados pela transação.

Como explicado em nossa reunião, a AMEC considera que a CVM tem a capacidade de orientar o comportamento dos agentes de mercado através de sinalizações – que não se restringem a decisões ou punições. Neste sentido, fazemos votos para que oportunidades futuras sejam utilizadas pela CVM para alterar a percepção de ‘vale tudo’ que se depreende diretamente da decisão aqui comentada.

Em suma, esperamos que o posicionamento da AMEC provoque reflexões no Colegiado, e permitam que esta CVM retome o caminho de crescente proteção aos investidores que pautou sua atuação nos últimos anos.

Cordialmente,

Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo