

**ASSUNTO:** Autorização para negociação privada com ações de própria emissão.  
**OI S.A.**  
Processo CVM N.º RJ/2014/2385.

Senhor Gerente,

1. Trata-se de pedido de autorização (fls. 02 a 10) formulado pela OI S.A. (“Companhia”, “Oi” ou “Emissora”) e protocolado em 20.02.2014, para emprestar ações de sua emissão mantidas em tesouraria, de forma a viabilizar as atividades de estabilização de preço no âmbito da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e preferenciais.

## DOS FATOS

1. Em 19.02.2014, a Companhia protocolou pedido de registro de distribuição pública primária de ações ordinárias e ações preferenciais de sua emissão, nos termos da Instrução CVM nº 400/03.

2. Em 20.02.2014 a OI S.A., representada em conformidade com seu Estatuto Social, protocolou pedido de autorização prévia, em face da restrição prevista no artigo 9º da Instrução CVM Nº10/80, para emprestar ações de sua emissão mantidas em tesouraria, de forma a viabilizar as atividades de estabilização de preço no âmbito da oferta pública supracitada, com fundamento no artigo 23 da referida instrução e com base nas razões a seguir apresentadas.

3. A Companhia afirma ter 84.250.695 (oitenta e quatro milhões, duzentos e cinquenta mil, seiscentos e noventa e cinco) ações ordinárias e 72.808.066 (setenta e dois milhões, oitocentos e oito mil e sessenta e seis) ações preferenciais em tesouraria.

4. Nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400, a quantidade de Ações inicialmente ofertada poderá ser acrescida em até 15% nas mesmas condições e ao mesmo preço das Ações inicialmente ofertadas (“Ações Suplementares”), conforme opção a ser outorgada pela Companhia ao Coordenador Líder no Contrato de Colocação Brasileiro (“Opção de Ações Suplementares”). As Ações Suplementares serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta.

5. O Agente Estabilizador terá o direito exclusivo, mas não a obrigação, a partir da data de assinatura do Contrato de Colocação Brasileiro, inclusive, e por um período de até 30 dias, a partir da data de publicação do Anúncio de Início da oferta Pública de Distribuição Primária de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Oi S/A, inclusive, de exercer a Opção de Ações Suplementares no todo ou em parte, em uma ou mais vezes, após a notificação por escrito aos demais Coordenadores da Oferta, desde que a sobrealocação, no momento em que for fixado o Preço por Ação, seja tomada em comum acordo entre os Coordenadores da Oferta.

6. A estabilização das ações ordinárias somente será realizada de forma acessória e vinculada ao processo de estabilização das ações preferenciais, de modo a garantir a proporção de, no mínimo, 1/3 (um terço) de ações ordinárias e no máximo 2/3 (dois terços) de ações preferenciais de emissão da Companhia, quando do exercício da opção de Ações Suplementares.

7. O preço por ação preferencial será fixado após a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento junto a investidores institucionais, a ser realizado no Brasil pelos coordenadores da oferta, em conformidade com o disposto no artigo 23, parágrafo 1º, e no artigo 44 da ICVM 400/03 (Procedimento de *Bookbuilding*)

8. O preço por ação ordinária será baseado no preço por ação preferencial, de acordo com a seguinte taxa de conversão: 1 ação preferencial para 0,9211 ação ordinária.

9. No âmbito da oferta, a Companhia deseja emprestar ao Agente Estabilizador determinada quantidade de ações (Ações Emprestadas), limitada a 15% do total de ações inicialmente ofertadas. O empréstimo será realizado mediante Instrumento Particular de Contrato de Empréstimo de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Oi S/A (Contrato de Empréstimo), a ser celebrado entre a Companhia e Agente Estabilizador, e se destina a viabilizar a realização de atividades de estabilização do preço das ações no mercado secundário, por meio da utilização de recursos oriundos da alienação das Ações Emprestadas.

10. A Companhia entende que o Empréstimo das ações poderá infringir o artigo 9º da ICVM 10/80, uma vez que tanto a cessão quanto a devolução das ações, por força do contrato de empréstimo, dar-se-iam de forma privada, contrariando o disposto no artigo.

11. A Companhia pede autorização prévia nos termos do artigo 23 da ICVM 10/80, uma vez que (i) o empréstimo de ações é negócio privado por meio do qual se transfere a propriedade do bem emprestado e (ii) as ações emprestadas serão alienadas pelo Coordenador Líder, no âmbito da oferta, em mercado de balcão não organizado.

12. A Companhia entende que seu pedido está plenamente circunstanciado pelas seguintes razões: (i) o Empréstimo visa a possibilitar a realização de atividades de estabilização de preço, no âmbito da oferta, (ii) **o Contrato de Estabilização e o Instrumento Particular de Empréstimos serão previamente aprovados pela SRE, nos termos da Deliberação 476, (iii) as ações emprestadas serão devolvidas à Companhia,** (iv) o preço das ações será estabelecido em procedimento de *bookbuilding*, tanto para a alienação em caso de excesso de demanda, quanto no exercício da opção sobre as Ações Suplementares, (v) o Empréstimo ocorrerá no âmbito de oferta pública registrada na CVM, o que deverá preencher o requisito de publicidade da operação. Grifo Nosso.

13. É importante ressaltar que os recursos necessários para efetuar as aquisições de ações ordinárias e/ou preferenciais de emissão da Companhia no procedimento de estabilização, de acordo com o previsto no contrato de estabilização, serão provenientes da venda das ações ordinárias e/ou preferenciais de emissão da Companhia objeto do Contrato de Empréstimo, necessárias ao atendimento de eventual excesso de demanda (*over-allotment*) verificado no decorrer da Oferta.
14. A minuta do Contrato de Empréstimo será encaminhada à SRE para prévia aprovação. Em resumo, consiste no empréstimo gratuito de ações de emissão da Companhia ao Agente Estabilizador por um prazo pouco superior ao prazo da estabilização, que, por sua vez, obriga-se a restituir tais ações ao titular original das referidas ações, no caso a Companhia, ao final do prazo acordado.
15. A Companhia informa, ainda, os seguintes precedentes: Processos CVM RJ-2009/10511, RJ-2004-7266 e RJ-2004-4232. Sendo que, neste último, a Companhia afirma ter sido autorizada a utilização de ações em tesouraria em oferta pública para fins de estabilização de preço, nos moldes do presente pedido.
16. Deste modo, a Companhia solicita a autorização da CVM para emprestar as ações, por ela mantidas em tesouraria, no âmbito do contrato de Empréstimo, de forma a viabilizar a atividade de estabilização.
17. Por fim, solicita, respeitosamente, apreciação do pedido antes da data prevista para sua oferta, a saber, 27.03.2014.

#### **DA ANÁLISE**

18. Parece-me claro que, subordinadamente ao Contrato de Empréstimo, há apenas duas operações que se encaixariam no que dispõe a ICVM 10/80, a saber, a transferência (alienação) das ações da Companhia para o Agente Estabilizador, e a posterior devolução das mesmas, ambos os casos em ambiente privado.
19. A venda, no âmbito da oferta, em mercado de balcão não organizado, das Ações Empréstadas por parte do Agente Estabilizador, não é objeto do que trata a ICVM 10/80, porém a informação de que o objetivo exclusivo é levantar recursos necessários ao processo de estabilização, configura circunstância relevante para a análise do presente pedido.
20. Quanto aos precedentes, inicio pelo Processo CVM RJ-2009/10511, em que a EDP Energias do Brasil S.A. pede autorização para alienação de ações mantidas em tesouraria por meio de oferta pública de distribuição secundária em mercado de balcão não organizado.
21. Parece-me não se tratar do mesmo objeto, uma vez que, no caso da Oi, requer-se autorização para a operação de Empréstimo de ações em tesouraria, e no caso da EDP, a companhia parece querer vender suas ações em tesouraria em oferta secundária.
22. As ações da Oi serão concedidas privadamente para o Agente Estabilizador que, por sua vez, as oferecerá, no âmbito da oferta, para suprir excesso de demanda por parte do mercado. Adiante, o Agente Estabilizador as devolverá, também privadamente.
23. Não vejo relação do precedente com o pedido em análise.
24. Quanto ao Processo CVM RJ-2004-7266, referente ao pedido de aprovação de contrato de estabilização e dispensa de requisitos para registro da oferta pública de distribuição secundária de certificado de depósito de ações do Unibanco S.A., parece-me, mais uma vez, não se tratar de caso semelhante ao analisado neste RA.
25. Pela leitura da manifestação da área técnica, o Unibanco requer a aprovação do contrato de estabilização e dispensa de requisitos ao registro da Oferta Pública Distribuição Secundária de Certificados de Depósito de Ações de emissão do Unibanco, bem como solicitação de autorização da CVM para alienar, na oferta pública, os Units mantidos em tesouraria, nos termos do artigo 23 da Instrução CVM nº 10/80.
26. Mais uma vez, o caso ora em análise parece-me estar circunscrito ao procedimento de empréstimo e às transações derivadas, por força do contrato firmado entre a Oi e o Agente Estabilizador. A venda das ações da Oi não será feita pela Companhia, mas pelo Agente Estabilizador.
27. Por isso, parece-me que o precedente não é plenamente aderente ao que se busca analisar neste RA.
28. A Companhia apresenta, como precedente mais aderente à análise em questão, a decisão do Colegiado no processo CVM RJ-2004-4232, em que a WEG S.A. solicita a aprovação de procedimento de estabilização e dispensa de requisitos na distribuição secundária de ações preferenciais da companhia e, ainda, pede dispensa de obrigação prevista no art. 9º da Instrução 10/80 no que se refere à alienação de ações de emissão da própria companhia, mantidas em tesouraria, em bolsa de valores.
29. A respeito, a manifestação da SRE não parece tratar, como pede a Oi, de autorização para Empréstimo de Ações mantidas em tesouraria, mas da concessão de dispensa de obrigação prevista no art. 9º da Instrução CVM nº 10/80, no que se refere à alienação de ações de emissão da própria companhia, mantidas em tesouraria, em bolsa de valores.
30. É importante ressaltar, novamente, que, apesar de um contrato privado de empréstimo de ações poder envolver transferências de ações privadamente, o instrumento é mais complexo e deve ter suas características analisadas caso a caso.
31. No pedido da Oi haverá, por força do contrato, transferência privada da Companhia para o Agente Estabilizador e operação contrária, quando da devolução das ações.
32. Há dois processos já apreciados pelo Colegiado em que, parece-me, as circunstâncias são muito semelhantes à que se verifica no presente pedido, tanto no que se refere ao pedido específico, referente exclusivamente à autorização para empréstimo de ações mantidas em tesouraria, quanto ao conteúdo da análise da SEP e da decisão do Colegiado. Quero crer que, invocados, embasarão a contento a presente análise.

33. O processo CVM RJ-2008-2207 trata de solicitação de Metalúrgica Gerdau S.A. de autorização prévia especial para realização de operações privadas com ações de sua própria emissão, mantidas em tesouraria, **com a finalidade de realizar operação de empréstimo destas ao respectivo estabilizador de preços**, com fulcro no art. 23 da Instrução nº 10/80. Grifo nosso.
34. A área técnica se manifestou como se segue:
35. *"A priori, entendemos que, apesar da operação de aluguel de ações não constar, de forma literal, do rol das exceções ao art. 30, que veda a negociação, por uma companhia, de ações de própria emissão, a operação pode ser encarada como uma alienação, conforme bem relatou o ex-diretor Pedro Marcílio em decisão do Colegiado, em 31 de Outubro de 2006 (Processo CVM RJ 2006-6521):*
36. *Dispõe o art. 587 do Código Civil, o empréstimo de ações "transfere o domínio da coisa emprestada ao mutuário", e a própria alínea (c) do art. 30 da Lei 6.404/76 admite a alienação das ações adquiridas para permanecerem em tesouraria. Assim, ao emprestar as ações em tesouraria, a companhia as estaria alienando na forma da Lei, e as restrições de direitos mencionadas como fundamento da regra poderiam deixar, em tese, de ser justificáveis.*
37. *Em caso precedente, o Colegiado, em 12 de abril de 2005, deferiu o pleito de Ultrapar Participações (Processo CVM RJ 2005-2027), acompanhando o voto do ex-diretor Sr. Wladimir Castelo Branco Castro, que teceu as seguintes justificativas:*
38. *Sendo o procedimento de estabilização atrelado ao de oferta pública - o qual é dotado de uma divulgação abrangente das informações referentes às características dos valores mobiliários distribuídos e da oferta pública de ações - não vislumbro, em princípio, nenhum prejuízo à ampla divulgação de informação e à transparência das transações.*
39. *Outrossim, uma vez que o preço de distribuição/emissão das ações preferenciais da Ultrapar será estabelecido por Bookbuilding, pressupõe-se que a precificação desses papéis dar-se-á através de mecanismos de mercado."*
40. Ressalte-se que a análise do ex-diretor Pedro Marcílio, por analogia direta, também se presta ao retorno das ações (devolução por força do contrato de empréstimo) ao poder da Companhia, que poderia ser considerada uma operação semelhante à aquisição privada, o que atrairia a análise sob a ótica da ICVM 10/80.
41. O processo CVM 2005-2027, acima referido, trata de pleito formulado pela Ultrapar Participações S.A. e por outros acionistas dessa companhia, juntamente com o Banco UBS S.A., **para efetuar empréstimo de ações preferenciais mantidas em tesouraria**, de emissão da própria companhia, com a consequente dispensa prévia do disposto no art. 9º da Instrução CVM nº 10/80, com fundamento no art. 23 da mesma Instrução. Grifo nosso.
42. As considerações da SEP, no MEMO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 050/2005, foram as seguintes:
43. *"(i) de acordo com o artigo 9º da Instrução, as ações mantidas em tesouraria deveriam ser alienadas em bolsas de valores, facultando o artigo 23 da Instrução, todavia, que a companhia solicite autorização prévia para transacionar com as ações de sua própria emissão, quando a operação em vista não se enquadrar nas demais normas da Instrução;*
44. *(ii) de acordo com informações constantes do prospecto de distribuição pública primária e secundária de ações preferenciais de emissão da Ultrapar Participações S.A. ("prospecto"), até 10% (dez por cento) do lote ofertado (sem considerar o lote suplementar) será destinado prioritariamente à distribuição junto a investidores não-institucionais (investidores pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil que não sejam considerados investidores institucionais ou clubes de investimentos);*
45. *(iii) o objetivo de tal medida é incrementar a liquidez das transações envolvendo as ações preferenciais da companhia;*
46. *(iv) o preço de distribuição/emissão será estabelecido via Bookbuilding, ou seja, tipicamente através da avaliação da quantidade de demanda das ações preferenciais a diferentes preços de colocação, o que pressupõe a ocorrência de precificação através de mecanismos de mercado;*
47. *(v) nas ofertas públicas, similares a em questão, por força da legislação em vigor, ocorre uma divulgação abrangente das informações referentes às características dos valores mobiliários distribuídos e da oferta pública de ações, atendendo ao princípio da ampla divulgação de informação e de transparência das transações (mister em relação ao preço estabelecido para as negociações ocorridas no âmbito das ofertas);*
48. *(vi) a questão referente à adoção de procedimento para estabilização de preço já foi objeto de análise pela SRE, através do MEMO/SRE/GER-2/Nº 143/2004, que tratou da aprovação de procedimento de estabilização e dispensa de requisitos de ações preferenciais da WEG S.A.; e*
49. *(vii) no caso em questão, a SMI já se posicionou favoravelmente, nos termos do MEMO/CVM/GMA-1/Nº 09/2005, em relação aos aspectos operacionais do procedimento de estabilização de preço a ser empregado.*
50. Com fulcro nesses argumentos, a SEP manifestou-se favoravelmente ao pleito dos requerentes, sugerindo que seja alterada a Instrução CVM nº 10/80 (para permitir que as companhias realizem transações com suas ações em tesouraria quando essas ocorressem com o intuito exclusivo de proporcionar estabilidade às cotações de suas ações durante o prazo de realização de ofertas públicas) ou que seja elaborada uma Deliberação atribuindo competência à SEP para conceder a autorização prevista no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80."
51. Percebe-se a clara semelhança entre os casos.
52. Vale apenas reforçar que há uma diferença no caso da Oi, pois haverá uma devolução integral das ações, por força do contrato de empréstimo, também em transação privada.

## **CONCLUSÃO**

53. Sob o pressuposto das devidas aprovações no âmbito da SRE, considerando o compromisso apresentado de que o uso das Ações Emprestadas dar-se-á exclusivamente no processo de estabilização e tendo em vista que casos semelhantes tiveram parecer favorável da área técnica e aprovação pelo Colegiado, entendo que o pedido da Oi encontra-se plenamente circunstanciado

54. Isto posto, sugiro o encaminhamento do processo ao SGE, com a sugestão de que o pedido de autorização, bem a recomendação de aprovação da negociação privada de ações da Companhia, sejam submetidos ao Colegiado para apreciação, relembrando a respeitosa solicitação da Companhia para que apreciação do pedido se dê antes da data prevista para sua oferta, a saber, 27.03.2014.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO PORTINHO DE CARVALHO  
Analista - GEA-2

De acordo, em \_\_/\_\_/14.

**À SEP,**

DANIEL ALVES ARAÚJO DE SOUZA  
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo, em \_\_/\_\_/14.

**À SGE,**

FERNANDO SOARES VIEIRA  
Superintendente de Relações com Empresas