



Memorando nº 1/2015-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 07 de janeiro de 2015.

Para: SEP

De: SRE/GER-2

Assunto: **Alteração de Registro de Distribuição – Oi S.A. (Processo CVM n.º RJ-2014-11373).**

Senhor Superintendente,

Referimo-nos (i) ao expediente encaminhado à SEP em 9/10/2014 (“Petição Inicial”) por Oi S.A. (“Oi”, “Companhia” ou “Requerente”), solicitando autorização para aquisição de ações de sua própria emissão nos termos da Instrução CVM n.º 10/80 e da Instrução CVM n.º 390/03 e (ii) ao despacho da SEP de 10/10/14 que encaminhou a Petição Inicial à SRE uma vez que a solicitação da Companhia guarda estreita relação com a oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Oi (“Oferta”).

1. A propósito, a Companhia esclarece na Petição Inicial as razões que a levaram a celebrar, em 15/7/2014, Memorando de Entendimentos (“MOU”) com a Portugal Telecom SGPS S.A. (“PT SGPS”), e, em 8/9/2014, contrato de permuta e outras avenças (“Contrato de Permuta”) e contrato de opção de compra e outras avenças (“Contrato de Opção de Compra” e em conjunto com o Contrato de Permuta “Contratos MOU”) com Portugal Telecom International Finance B.V. (“PTIF BV”), PT Portugal SGPS S.A. (“PT Portugal” e em conjunto com PTIF BV “Subsidiárias Oi”), PT SGPS e Telemar Participações S.A. (“Tmar Part”).
2. Os citados Contratos MOU, que têm como condição precedente a aprovação por parte da CVM da solicitação encaminhada na Petição Inicial, possuem **elementos que podem caracterizar a modificação das condições da Oferta**, ainda que venham a produzir efeitos somente depois do encerramento da Oferta em 6/5/2014.
3. Antes, porém, de apresentar a análise dos elementos que podem caracterizar a modificação das condições da Oferta, importante apresentar o histórico dos fatos que culminaram na celebração dos Contratos MOU.

I. Histórico:

4. Em 2/10/2013 a Companhia divulgou Fato Relevante informando a intenção de realizar uma potencial operação envolvendo a PT SGPS, a Oi e alguns de seus acionistas controladores para a formação de uma companhia (“CorpCo”), a qual reuniria os acionistas da Oi, da PT SGPS e da Tmar Part e combinaria as atividades e negócios desenvolvidos pela Oi no Brasil e pela PT SGPS em Portugal e na África, no sentido de consolidar a aliança industrial entre a Oi e a PT SGPS, iniciada em 2010 (“Operação Societária”). Esse primeiro Fato Relevante já abordava a intenção de se realizar um aumento de capital na Oi por meio de uma oferta pública

de distribuição primária de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia.

5. Em 19/2/2014 a Companhia protocolou na CVM o pedido de registro da Oferta e em 20/2/2014 divulgou novo Fato Relevante em que apresentou a descrição detalhada da Operação Societária e da Oferta. O pedido de registro da Oferta e o Fato Relevante de 20/2/2014 revelaram que as ações a serem emitidas seriam subscritas contra integralização parte em dinheiro e parte em bens. Nesse sentido, a PT SGPS faria a integralização unicamente em bens, através da contribuição das participações acionárias nas sociedades que detinham a totalidade dos (i) ativos operacionais da PT SGPS, exceto as participações direta ou indiretamente detidas na Oi, na Contax Participações S.A. e Bratel, BV, e (ii) passivos da PT SGPS na data da contribuição considerados em laudo de avaliação (“Ativos PT”). Todos os demais investidores fariam a integralização unicamente em dinheiro.
6. Em 21/2/2014 foi divulgado o Laudo de Avaliação dos Ativos PT juntamente com a convocação para a realização de AGE em 27/3/2014 com o objetivo de, entre outros, aprovar o Laudo de Avaliação.
7. Em 27/3/2014 foi realizada AGE de acionistas da Oi que aprovou o Laudo de Avaliação dos Ativos PT.
8. Em 29/4/2014 foi deferido o registro da Oferta através do OFÍCIO/CVM /SRE/GER-2/N.º 089/2014.
9. Em 5/5/2014 aconteceu a liquidação da Oferta e em 6/5/2014 foi divulgado o Anúncio de Encerramento da Oferta.
10. Em 30/6/2014 a PT SGPS divulgou em Portugal, por intermédio da página na internet da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal, Fato Relevante (Informação Privilegiada na CMVM) em que informou sobre operações de tesouraria que realizou com papéis comerciais de emissão da Rio Forte Investments S.A. (“Rio Forte”, “Aplicações em Rio Forte” e “Títulos Rio Forte”), não informando maiores detalhes sobre as aplicações. A partir dessa data começaram a ser veiculadas nos jornais de Portugal e do Brasil notícias a respeito das Aplicações em Rio Forte e da situação financeira da Rio Forte, sociedade controladora do Espírito Santo Financial Group S.A. (“ESFG”), que possui participação indireta no Banco Espírito Santo (“BES”) e, portanto, participação indireta na Portugal Telecom.
11. Tais operações de tesouraria da PT SGPS ganharam ainda maior importância por terem sido realizadas entre Partes Relacionadas já que a Rio Forte tem participação indireta na PT SGPS, através de sua participação indireta no BES.
12. Importante destacar que a informação acerca das Aplicações em Rio Forte, detalhadas no tópico II abaixo, teria sido de extrema importância e relevância para que os investidores pudessem formar criteriosamente a sua decisão de investimento nas ações da Companhia, entretanto tal informação não estava presente em nenhum dos documentos da Oferta.
13. Em 2/7/2014 a Oi divulgou Fato Relevante em que reproduziu o Fato Relevante de 30/6/2014 divulgado por PT SGPS, acrescentando que não havia sido informada, nem havia participado das decisões que levaram à realização das Aplicações em Rio Forte.
14. Em 14/7/2014 a SRE enviou o OFÍCIO/CVM/SRE/N.º 368/2014 à Companhia e ao Banco BTG Pactual S.A. (“Coordenador Líder” ou “BTG Pactual”), solicitando esclarecimentos acerca da ausência da informação sobre as Aplicações em Rio Forte no Prospecto da Oferta.
15. Em 17/7/2014 a Oi divulgou Fato Relevante para informar ao mercado sobre a celebração, entre a Oi e a PT SGPS, de memorando de entendimentos (o já citado MOU) tendo por objeto principal fixar as bases de um acordo com relação às aplicações financeiras realizadas em papéis de emissão da Rio Forte.
16. Em 22/7/2014 a Oi e o BTG Pactual protocolaram expediente em resposta ao

Ofício enviado pela SRE em 14/7/2014 em que informaram que a Companhia e o Coordenador Líder não tinham conhecimento das Aplicações em Rio Forte e que teriam sido adotadas no decorrer da Oferta as providências cabíveis para a verificação de existência de operações eventualmente não descritas nos prospectos.

17. Em 23/7/2014 a Oi divulgou Fato Relevante para informar o encerramento do período de cura dos títulos Rio Forte em 22/7/2014, sem que tenha sido pago o valor desses títulos.

II. Aplicações em Rio Forte:

18. No Fato Relevante de 30/6/2014, a PT SGPS informou que havia subscrito, através das suas subsidiárias, à época da subscrição, PTIF BV e PT Portugal (atualmente as Subsidiárias Oi), um total de 897 milhões de euros em papel comercial da Rio Forte com uma remuneração média anual de 3,6%.
19. Trata-se de aplicação de elevado risco, levando em consideração (i) a situação financeira, à época das aplicações, da Espírito Santo International (“ESI”), que detém 100% de participação na Rio Forte, e (ii) a taxa de juros praticada nas operações, da ordem de 3,6% a.a., muito acima dos padrões praticados no mercado europeu para os investimentos livres de risco.
20. Em resposta da Oi ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/ N.º 184/2014 de 2/7/2014, por intermédio do qual a SEP solicitou esclarecimentos sobre as notícias veiculadas acerca das Aplicações em Rio Forte, a Companhia informou que tais aplicações haviam sido realizadas entre 10/2/2014 e 21/2/2014 pela própria PT SGPS e pela PTIF BV nos montantes de 200 milhões de euros e 697 milhões de euros, respectivamente. Informou ainda que em 15/4/2014 e 17/4/2014 tais operações foram renovadas, tendo o investimento da PT SGPS sido transferido para a PT Portugal e renovados os investimentos da PTIF BV.
21. Esses investimentos de elevado risco foram considerados pela PT SGPS, apesar do montante envolvido e do risco a que estavam expostos, **como simples aplicações de tesouraria**[1]. Comprometeram, entretanto, recursos que deveriam estar disponíveis como caixa ou equivalentes de caixa na tesouraria das sociedades integrantes do conjunto de Ativos PT, como era de se supor pelos investidores com base nas informações disponibilizadas no Prospecto da Oferta e nas Demonstrações Financeiras da PT SGPS. Vale destacar que as Aplicações em Rio Forte foram realizadas por sociedades integrantes dos Ativos PT que foram contribuídas à Oi por ocasião da Oferta pública.
22. Todos esses fatos somente foram revelados a partir do Fato Relevante da PT SGPS de 30/6/2014 e dos comunicados subsequentes, sendo desconhecidos pelo mercado e pelos investidores à época da Oferta, uma vez que não houve qualquer menção às Aplicações em Rio Forte no Prospecto, no Formulário de Referência da Oi ou em qualquer outro documento incorporado por referência ao Prospecto.
23. Importante frisar que as Aplicações em Rio Forte ocorreram durante o período da Oferta, cuja intenção de se realizar foi inicialmente divulgada ao mercado em 2/10/2013, sendo posteriormente protocolado o pedido de registro na CVM em 19/2/2014.

III. Considerações da Área Técnica:

24. O pedido de autorização para aquisição de ações de sua própria emissão, feito pela Requerente à SEP na Petição Inicial, apresenta dois contratos, quais sejam, o Contrato de Permuta e o Contrato de Opção de Compra, que possuem **elementos que podem vir a caracterizar a modificação das condições da Oferta**, conforme anteriormente citado no parágrafo 2.

1. Contrato de Permuta

25. Em linhas gerais, o Contrato de Permuta foi celebrado, sob a condição

precedente de autorização da CVM em relação ao pleito consubstanciado na Petição Inicial, para permitir a troca de 474.348.720 ações ordinárias e 948.697.440 ações preferenciais de emissão da Oi subscritas e integralizadas em bens na Oferta por PT SGPS (“Ações Permutadas”) pelos títulos emitidos por Rio Forte no valor de face de 897 milhões de euros e atualmente detidos pelas Subsidiárias Oi.

26. A operação procura eliminar o efeito das Aplicações em Rio Forte, ao expurgar dos bens contribuídos por PT SGPS (os Ativos PT) montante equivalente ao valor de face dos títulos inadimplidos, com o correspondente ajuste na participação da PT SGPS no capital da Oi[2]. Na prática, o que se deseja com o Contrato de Permuta é eliminar o efeito de diluição econômica causado a todos os acionistas da Oi pelos Títulos Rio Forte inadimplidos, através da diluição na participação da PT SGPS, responsável pelas Aplicações em Rio Forte, na Oi.
27. De acordo com a Petição Inicial “*a realização da operação, na medida em que possibilitará a redução da participação da PT SGPS em valor no mínimo igual ao dos Títulos, representa uma forma de buscar a equidade entre os acionistas e colocá-los numa posição justa em função de suas contribuições ao capital.*”.
28. Analisando **apenas** os aspectos do Contrato de Permuta, entendemos que a permuta em si reequilibra a equidade entre os acionistas atribuindo a cada qual uma participação no capital social da Companhia na exata medida de sua contribuição efetiva. Eliminam-se, assim, os efeitos causados pela contribuição dos Títulos Rio Forte, de conhecimento do subscritor PT SGPS e não dos demais subscritores.
29. Apesar de entendermos que o Contrato de Permuta reequilibra as contribuições dos subscritores ao capital social da Companhia, reestabelecendo o valor patrimonial das ações que seria esperado no encerramento da Oferta, o mesmo não tem a capacidade de reestabelecer a estrutura patrimonial prevista após a conclusão da Oferta. Afinal, ainda que seja mantido o valor patrimonial esperado de suas ações, o investidor acabou por aportar recursos em uma Companhia cujo caixa ou equivalentes de caixa deveriam ser superiores em 897 milhões de euros.
30. Na prática o investidor recebeu ações de uma Companhia com caixa ou equivalentes de caixa reduzidos no montante de 897 milhões de euros, não em razão da concretização de um risco do negócio previsto ou não previsto, mas em razão de uma falha informacional do Prospecto da Oferta. No ato da subscrição, os Títulos Rio Forte já existiam e já faziam parte do patrimônio das sociedades que viriam a se tornar as Subsidiárias Oi, só não eram de conhecimento do mercado, dos investidores e do público em geral.
31. Entendemos, portanto, que o Contrato de Permuta não é capaz de eliminar os efeitos danosos causados pela falha informacional do Prospecto da Oferta e **que ao investidor não foi dada a oportunidade de formar criteriosamente a sua decisão de investimento**, conforme previsto no art. 38 da Instrução CVM n.º 400/03 (“Instrução CVM 400”), *in verbis*:

*“Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém **informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária**, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.*” (grifamos)

32. Tal dispositivo está alinhado com os fundamentos e princípios norteadores da regulação do mercado de valores mobiliários expressos no Voto CMN n.º 426/78 que justifica a criação e a atuação da CVM.

2. Contrato de Opção de Compra

33. O Contrato de Opção de Compra foi parte da solução negociada pela Companhia com a PT SGPS, juntamente com o Contrato de Permuta, com o objetivo de resolver a situação causada pelo inadimplemento dos Títulos Rio Forte. Esse contrato prevê a outorga por

parte das Subsidiárias Oi à PT SGPS de uma opção de compra de ações de emissão da Oi na exata quantidade das Ações Permutadas. O contrato prevê (i) um preço de exercício negociado entre as partes de R\$ 1,8529 por ação preferencial e R\$ 2,0104 por ação ordinária[3], inferior, portanto, ao preço em reais das ações ordinárias e preferenciais da Oi na Oferta, e (ii) a possibilidade de exercício da opção de compra de forma parcial e a qualquer tempo, desde que respeitados os prazos limite para exercício da opção de compra estipulados no Contrato de Opção de Compra[4].

34. O Contrato de Opção de Compra é benéfico à PT SGPS na medida em que confere a esse e somente a esse subscritor, aparentemente responsável pela grave falha informacional tanto no Prospecto da Oferta quanto nas demonstrações financeiras da PT SGPS de 31/12/2013[5], preço diferenciado e condição diferenciada para a integralização das ações subscritas na Oferta.
35. Ao outorgar a opção de compra à PT SGPS, na prática permite-se que esse subscritor tenha uma condição de preço e prazo de integralização diferenciados em relação aos demais investidores da Oferta. Afinal, todos os demais investidores tiveram que integralizar as ações subscritas à vista e ao preço da Oferta, ao passo que à PT SGPS, principal causadora da falha informacional que culminou no investimento dos demais subscritores em bases não refletidas e na inadequada avaliação dos Ativos PT, estaria sendo dada a oportunidade de, na essência, integralizar 474.348.720 ações ordinárias e 948.697.440 ações preferenciais, correspondentes a aproximadamente 51% das ações por ela subscritas na oferta, ao preço de exercício da opção de compra, inferior ao preço da Oferta em pelo menos 7% [6], e no prazo de até 6 (seis) anos.
36. Claramente estamos diante de uma condição diferenciada oferecida a apenas um dos destinatários da Oferta. Ainda que se pudesse admitir a existência, no caso concreto, de um interesse legítimo da Companhia que respaldasse a existência dessa condição diferenciada, ora oferecida à PT SGPS, tal condição não havia sido estipulada à época da Oferta, o que viola o disposto no art. 23 da Instrução CVM 400, *verbis*:

“Art. 23. O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversos consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”
(grifamos)

37. O art. 23 é claro, se a CVM autorizar podem ser praticados preços e condições diversos, consoante tipos de destinatários, desde que atendam a interesses legítimos do ofertante e sejam **fixados em termos objetivos**. Por certo que a fixação dessas condições diversas deve ser feita em momento anterior à subscrição, afinal os investidores precisam saber de sua existência para poder formar criteriosamente a sua decisão de investir. Também a autorização da CVM, tacitamente concedida no deferimento do registro da Oferta, deve ser prévia pelo mesmo motivo.
38. No caso do Contrato de Opção de Compra, pelo menos no que se refere ao subscritor PT SGPS e em relação às ações objeto da opção de compra, estamos diante de prática de **preço e condições de pagamento** diversos daqueles adotados na Oferta para os demais investidores, o que não foi autorizado pela CVM previamente à realização da Oferta nem era de conhecimento do seu público alvo.

3. Suspensão da Oferta e Modificação das Condições da Oferta (“Institutos de Proteção ao Investidor”)

39. A suspensão de ofertas públicas, **aplicada de ofício pela CVM**, é regulamentada pelo art. 19 da Instrução CVM 400, *in verbis*:

“Art. 19. A CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de

distribuição que:

I - esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Instrução ou do registro; ou

II - tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.

§1º A CVM deverá proceder à suspensão da oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis.

§2º O prazo de suspensão da oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada.

§3º Findo o prazo referido no § 2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da oferta e cancelar o respectivo registro.

§4º A rescisão do contrato de distribuição importará no cancelamento do registro.”
(grifamos)

40. Os efeitos da suspensão da Oferta são aqueles estipulados no parágrafo único do art. 20 da instrução CVM 400, *in verbis*:

“Art. 20. O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

Parágrafo único. Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do Prospecto:

I - todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento; e

II - os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto no caput.” (grifamos)

41. Já a modificação de ofertas públicas, **requerida pelos ofertantes**, é regulamentada pelo art. 25 da Instrução CVM 400, *in verbis*:

“Art. 25. Havendo, a juízo da CVM, alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes quando da apresentação do pedido de registro de distribuição, ou que o fundamentem, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante e inerentes à própria oferta, a CVM poderá acolher pleito de modificação ou revogação da oferta.

§1º O pleito de modificação da oferta presumir-se-á deferido caso não haja manifestação da CVM em sentido contrário no prazo de 10 (dez) dias úteis, contado do seu protocolo na CVM.

§2º Tendo sido deferida a modificação, a CVM poderá, por sua própria iniciativa ou a requerimento do ofertante, prorrogar o prazo da oferta por até 90 (noventa) dias.

§3º É sempre permitida a modificação da oferta para melhorá-la em favor dos investidores ou para renúncia a condição da oferta estabelecida pelo ofertante.” (grifamos)

42. Os efeitos da modificação da Oferta estão previstos no parágrafo único do art. 27 da instrução CVM 400, *in verbis*:

“Art. 27. A modificação deverá ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da

oferta, de que o manifestante está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente, por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio.”
(grifamos)

43. Observa-se que tanto a suspensão quanto a modificação de oferta produzem o mesmo efeito prático para o investidor, a possibilidade de revogação da aceitação. Ambas propiciam uma “porta de saída” para o investidor, já comprometido com a oferta, em caso de alteração nas condições previamente estipuladas no Prospecto e com base nas quais o investidor pôde formar criteriosamente a sua decisão pelo investimento. Em ambos os casos o investidor pode desistir de sua decisão de investimento e ser restituído integralmente dos valores dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados.
44. **As Aplicações em Rio Forte e o Contrato de Opção de Compra à luz dos Institutos de Proteção ao Investidor**
44. No caso em tela, estamos diante de duas situações distintas que poderiam ser enquadradas, respectivamente, em cada um dos Institutos de Proteção ao Investidor descritos anteriormente.
45. As Aplicações em Rio Forte, cujos efeitos patrimoniais a Companhia tenta eliminar através do Contrato de Permuta, sem conseguir conforme entendimento manifestado por esta SRE no parágrafo 29 acima, configuram situação passível de **suspensão de Oferta** pela CVM, nos termos do já citado art. 19 da Instrução CVM 400.
46. Já em relação ao Contrato de Opção de Compra, que propõe, em essência, a aplicação de condições de preço e prazo diferenciadas para o subscritor PT SGPS, estar-se-ia diante de uma situação de **modificação de oferta**, nos termos do art. 25 da Instrução CVM 400, visto que além de claramente a Oferta apresentar condições diversas das estipuladas no Prospecto, haveria ainda a necessidade de aprovação dessas novas condições pela CVM, por força do disposto no art. 23 da Instrução CVM 400, uma vez que, na prática, envolve a aplicação de condições de preço e prazo diferenciadas a apenas um dos investidores.
47. Tivessem sido tornadas públicas as Aplicações em Rio Forte antes de 6/5/2014, data do encerramento da Oferta, a suspensão da Oferta seria sem dúvida a sanção a ser aplicada pela CVM ao caso em tela, visto que as Aplicações em Rio Forte configuram alteração nas condições estipuladas no Prospecto da Oferta.
48. O mesmo vale para o Contrato de Opção de Compra. Se tivesse sido proposto no curso da Oferta, certamente ensejaria ou o pleito voluntário de modificação de Oferta pelo Coordenador Líder e pela Companhia, ou a suspensão da Oferta de ofício pela CVM, pois configura modificação nas condições de preço e prazo pelas razões já apresentadas.
49. Trata-se, contudo, de situação muito particular tendo em vista o encerramento da Oferta em 6/5/2014. Poder-se-ia argumentar que os Institutos de Proteção do Investidor aplicam-se, formalmente, somente ao período da oferta pública. Se não há mais oferta, não há que se falar em suspensão ou modificação de algo que já se exauriu.
50. Temos entendimento diverso, afinal os Institutos de Proteção ao Investidor existem para tutelar aquele que está em situação de desvantagem em razão da existência de potencial assimetria informacional. Nessa linha, não importa se a nova informação que havia sido omitida ou a alteração nas condições da Oferta surgiram durante ou após a oferta. O investidor sempre deve ter direito à tutela do Estado. Esse é o espírito da norma.

51. Aqui cabe um esclarecimento. Não obstante o § 1.º do art. 25 da Instrução CVM 400 mencione que o pleito de modificação presumir-se-á deferido caso não haja manifestação da CVM em sentido contrário no prazo de 10 (dez) dias úteis, é importante ressaltar que o caso concreto, proposição do Contrato de Opção Compra, trata de **pleito de modificação atípico**, visto que está inserido no âmbito de um pedido dispensa de requisitos das Instruções CVM n.º 10/80 e CVM n.º 390/03, além de ter sido trazido a esta Autarquia após a divulgação do Anúncio de Encerramento da Oferta, não cabendo, portanto, se falar em prazo de análise de 10 (dez) dias úteis.
52. Do ponto de vista prático, tanto as Aplicações em Rio Forte quanto o Contrato de Opção de Compra, enquadrados, respectivamente, como situações de suspensão ou de modificação de oferta, produziram os mesmos efeitos para o investidor, qual seja a possibilidade de revogação de aceitação com a restituição integral dos valores investidos.

IV. Conclusão:

53. Por todo o exposto, esta área técnica entende que tanto as Aplicações em Rio Forte quanto o Contrato de Opção de Compra caracterizam, cada uma a seu modo, situações em que houve/haverá alteração nas condições estipuladas na Oferta, tendo como efeito prático para todos os investidores/subscritores, exceto por razões óbvias para a própria PT SGPS, a possibilidade de revogação da aceitação da Oferta com restituição integral dos valores investidos, nos termos dos artigos 20 e 27 da Instrução CVM 400, se assim aprovar a cada investidor.
54. Assim, é entendimento desta Área Técnica que na hipótese de aprovação do pleito referente à dispensa de requisitos da Instrução CVM n.º 10/80, seja nos estritos termos requeridos pela Companhia ou, ainda, em outros termos, devem o Coordenador Líder e a Companhia: (i) publicar Comunicado ao Mercado nos termos do § único do art. 27 da Instrução CVM 400; e (ii) após conclusão de tal procedimento, publicar novo Anúncio de Encerramento da Oferta, nos termos do art. 29 da Instrução CVM 400, tornando sem efeito o Anúncio publicado em 6/5/2014.
55. Cabe destacar que em relação às Aplicações em Rio Forte, a celebração do Contrato de Permuta não é capaz de reestabelecer a estrutura patrimonial da Companhia (dívida / capital próprio) esperada após a conclusão da Oferta, não se podendo afastar, portanto, a possibilidade de revogação da aceitação da Oferta por parte dos investidores, conforme parágrafo 53 acima.
56. Assim, enviamos o presente Memorando à Superintendência de Relações com Empresas para que o conteúdo do mesmo possa constar da Manifestação da SEP em relação ao pleito consubstanciado na Petição Inicial.

Anexos:

1. Comunicado PT SGPS de 30/6/2014;
2. Fato Relevante Oi de 2/7/2014;
3. Comunicado PT SGPS de 25/8/2014 contendo Informação Complementar aos documentos de prestação de contas consolidadas referentes ao exercício de 2013.

LMS

[1] De acordo com Comunicado divulgado pela Portugal Telecom SGPS S.A. em 30/6/2014, parcialmente transcrito no Fato Relevante divulgado pela Oi em 2/7/2014, “A PT subscreveu, através das então subsidiárias PT International Finance BV e PT Portugal SGPS SA, um total de 897 milhões de euros em papel comercial da Rioforte com uma remuneração média anual de 3,6% Todas as **aplicações de tesouraria** em papel comercial da Rioforte atualmente em carteira têm vencimento em

15 e 17 de julho de 2014 (847 e 50 milhões de euros, respectivamente). As operações de tesouraria são realizadas num contexto de análise de várias opções de investimento de curto prazo disponíveis no mercado, tendo como referência a atratividade da remuneração oferecida, e têm acompanhamento e são sufragadas pela Comissão Executiva. (...)". O Fato Relevante e o Comunicado citados estão anexados ao final deste Memorando.

[2] A quantidade de Ações Permutadas foi calculada tomando como base o preço por ação da Oferta e o valor de face dos títulos, precificados em euros, convertido para reais utilizando-se para isso a taxa de câmbio R\$/euro constante do Laudo de Avaliação dos Ativos PT.

[3] Nos termos do Contrato de Opção de Compra, o preço de exercício será corrigido pela variação da taxa do CDI acrescida de 1,5% ao ano, calculada *pro rata temporis*, desde a Data do Início da Vigência da Opção de Compra, que corresponde à data de efetivação da Permuta, que por sua vez depende de aprovação prévia da CVM.

[4] O Contrato de Opção de Compra estabelece datas limite para o exercício da opção de compra, estabelecendo redução anual das ações sujeitas ao contrato na seguinte proporção: 10% de redução na primeira data de aniversário e 18% de redução respectivamente em cada data de aniversário da opção de compra entre o 2.º e o 6.º ano. As reduções são aplicáveis caso a opção de compra não tenha sido exercida até a data de aniversário em percentual pelo menos equivalente ao limite cumulativo na data de aniversário.

[5] As demonstrações financeiras consolidadas da Portugal Telecom SGPS S.A. referentes ao período encerrado em 31/12/2013 não continham informação acerca de aplicações de curto prazo em títulos emitidos por sociedades integrantes do Grupo Espírito Santo. Entretanto, já em 2013, havia exposição da PT SGPS ao Grupo Espírito Santo, em aplicações de curto prazo na Espírito Santo International, sociedade holding não financeira que integra o Grupo Espírito Santo e que detém 100% das ações da Rio Forte. Houve, portanto, falha informacional também nas demonstrações financeiras da PT SGPS, razão pela qual a sociedade teve que publicar, por determinação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de Portugal, informação complementar aos documentos de prestação de contas consolidados referentes ao exercício de 2013, dando o adequado *disclosure* à exposição ao Grupo Espírito Santo. A referida informação complementar foi divulgada em Comunicado divulgado pela PT SGPS em 25/8/2014, anexado ao final deste Memorando.

[6] Tomando por base o preço por ação preferencial, o preço de exercício da opção de compra é de R\$ 1,8529, inferior em 7,36% em relação ao preço por ação preferencial de R\$ 2,00 na Oferta. A diferença é ainda maior se considerados os efeitos do dinheiro no tempo, uma vez que a liquidação da Oferta ocorreu em 5/5/2014. Esses efeitos somente cessarão na Data do Início da Vigência da Opção de Compra (ver nota 2 acima) quando o preço de exercício passará a ser reajustado conforme previsto no Contrato de Opção de Compra.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Analista**, em 07/01/2015, às 11:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Leopoldo Antunes Maciel Filho, Gerente em exercício**, em 07/01/2015, às 11:57, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira, Superintendente**, em 07/01/2015, às 12:38, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

Referência: Processo nº 19957.000033/2015-73

Documento SEI nº 0008456