



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER TÉCNICO Nº 123/2022/CVM/SEP/GEA-4

**Assunto: Pedidos de adiamento e de interrupção do curso de prazo de convocação de Assembleia Geral Extraordinária — art. 124, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76 — Oi S.A. - Em Recuperação Judicial — Processo CVM nº 19957.013745/2022-81**

Senhor Gerente,

1. Trata-se de análise de pedidos de adiamento e de interrupção do curso de prazo de convocação da Assembleia Geral Extraordinária (“**AGE**”) da Oi S.A. - Em Recuperação Judicial (“**Oi**” ou “**Companhia**”), convocada para o dia 18.11.2022, com base no art. 124, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76 (doc. 1638205).

#### **I. HISTÓRICO**

##### **I.1. Do Pedido**

2. Em 27.10.2022, [REDACTED] (“**Requerente**”), na qualidade de acionista titular de ações ordinárias e preferenciais da Oi, apresentou expediente junto a esta CVM requerendo:

- a. A suspensão do curso do prazo de convocação da AGE por até 30 (trinta) dias, a contar da data da convocação e da complementação das informações constantes da Proposta da Administração; e
- b. A interrupção do curso do prazo de convocação da AGE por até por 15 (quinze) dias, a fim de que a CVM conheça e analise a legalidade da Proposta da Administração, notadamente a sua aderência ao disposto no art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976.

3. Em seu pedido, o Requerente apresentou as seguintes alegações:

- a. O capital social da Companhia é representado por 6.603.037.459 (seis bilhões, seiscentas e três milhões, trinta e sete mil e quatrocentas e cinquenta e nove) ações, sendo 6.445.310.218 (seis bilhões, quatrocentas e quarenta e cinco milhões, trezentas e dez mil e duzentas e dezoito) ações ordinárias e 157.727.241 (cento e cinquenta e sete milhões, setecentas e vinte e sete mil, duzentas e quarenta e uma) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal;
- b. As ações ordinárias representam mais de 97% do capital social total da Companhia;

- c. Essa diferença, aliada ao histórico desses papéis leva-os a terem características bastante diversas, tanto em termos de dispersão, quanto de liquidez. A título de exemplo, segundo o site <br.investing.com>, a ação ordinária tem uma liquidez média diária (últimos 3 meses) de R\$77 milhões, enquanto as preferenciais de pouco mais de R\$1 milhão. Em termos de volatilidade, enquanto no último ano, as ordinárias tiveram uma variação negativa de 74,49%, as preferenciais tiveram de 62,11%. Também, sem prejuízo de outras avaliações, as ações ordinárias têm negociado com grande desconto em relação às preferenciais, sendo há algum tempo estabilizada em patamares superiores a 50%;
- d. Por conta de suas idiossincrasias, uma redução de liquidez impacta mais fortemente as ações preferenciais do que as da outra espécie. Malgrado esse fato, para a AGE, de modo a não afetar a proporcionalidade entre elas, a Companhia está propondo o grupamento de ambas as classes de ações na proporção de 50 para 1, conforme contido na Proposta da Administração;
- e. A Proposta da Administração é parca em justificar as razões que levaram a Administração a um grupamento em um fator – até onde se tem conhecimento – inédito no mercado de capitais para empresas do porte e da base acionária da Oi;
- f. Alguns argumentos são inaplicáveis ou mesmo contraditórios, em outras palavras, uma operação que retirará liquidez do ativo é justificada com o objetivo de “recompôr liquidez”;
- g. Também não há uma linha sequer sobre os efeitos econômicos da medida, ela não esclarece qual o impacto que a proposta do grupamento terá nos respectivos papéis. Ou seja, considerando a base acionária atual, qual percentual de frações que potencialmente será gerado para cada uma das espécies de ações? Qual o número total de acionistas que serão potencialmente excluídos da base acionária? Embora o fato de grupamento seja uniforme, não se esclarece se, proporcionalmente, a perda de liquidez será a mesma para ambas as ações;
- h. Nos termos do art. 12, inciso II, da Resolução CVM nº 81/2022, alterações no estatuto social da Companhia exigem “relatório detalhando origem e justificativa” e dos “efeitos jurídicos e econômicos”, o que não é feito no caso. A Proposta da Administração limita-se a trazer banalidades e, em alguns pontos, contraditórias da proposta formulada;
- i. Embora o Requerente tenha apresentado uma proposta alternativa nesta data e sem esses detalhes (doc. 1638211), são informações que esse não possui por não ter acesso à base acionária da Companhia. Mas a Administração possui e poderia apresentar tais informações. Salvo contrário, não há como a Assembleia Geral compreender o impacto da inusitada proposta de grupamento de 50 para 1;
- j. Mas mesmo sem essas informações, que precisariam ser completadas para que os acionistas possam adequadamente deliberar sobre a matéria que lhes é submetida, em que pese o argumento de ambas as espécies pelo mesmo fator, não há dúvidas de que cada um dos papéis sofrerá o ajuste de maneira bastante peculiar, conforme já demonstrado;
- k. Pelo pouco volume de ações preferenciais emitidas, não há como ter dúvidas de que a perda de liquidez das ações preferenciais será mais relevante para o papel do que a das ações ordinárias. Mesmo porque, com base nas cotações atuais e caso fosse efetuado o grupamento hoje, as ações ordinárias estariam sendo negociadas na casa dos R\$13,00 e as preferenciais na casa dos R\$32,00 (preço de fechamento de 25.10.2022);
- l. Em outras palavras, é possível ver na operação ora proposta um impacto muito mais significativo nas vantagens de liquidez e dispersão que ela tem, de sorte

que o acionista preferencialista é especialmente prejudicado pela operação proposta;

- m. Nos termos da legislação vigente, exige-se, por força do disposto no art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976, a realização de assembleia especial dos titulares de ações preferenciais para quaisquer deliberações que afetem as “preferências ou vantagens” das ações preferenciais. A legislação não vinculou a realização de assembleia geral especial à alteração dos “direitos”, mas, de maneira mais ampla possível, das “vantagens” das ações, o que inclui, mas não se limita, às características de liquidez e dispersão;
- n. Em que pese esse aspecto inequívoco, a Proposta da Administração para a referida assembleia deixa claro que pretende efetivar o grupamento das ações preferenciais imediatamente, isto é, a despeito da realização da necessária e prévia Assembleia Geral Especial; e
- o. Portanto, dúvidas não restam de que, em primeiro lugar, a Proposta da Administração não observa, no seu conteúdo, o disposto no art. 12, inciso II, da Resolução CVM nº 81/2022. Além disso, a Proposta da Administração contém ilegalidade, ao ir de encontro ao art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976.

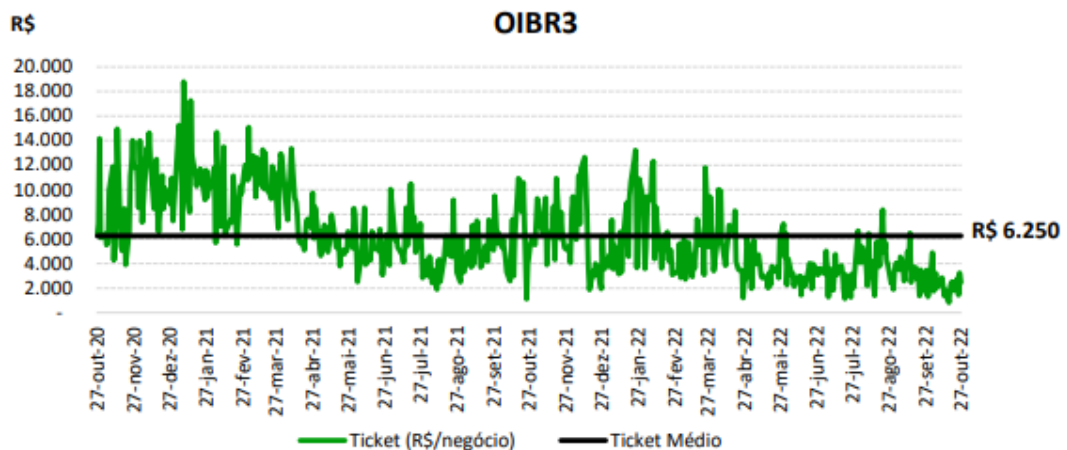
## **I.2. Da Manifestação da Companhia**

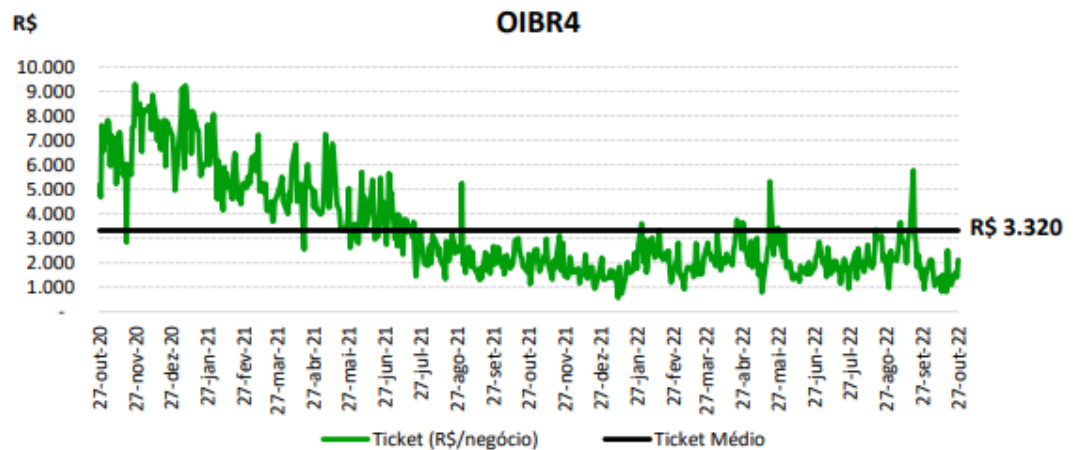
4. Instada a se manifestar por meio do Ofício nº 139/2022/CVM/SEP/GEA-4 (doc. 1638344), a Oi apresentou resumidamente as seguintes considerações (doc. 1639285):

- a. A proposta de grupamento de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia na razão de 50 para 1 (“**Grupamento**”) visa, de forma objetiva, cumprir com regra prevista no Regulamento de Emissores da B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão (“**B3**”), que exige que a cotação das ações das companhias ali negociadas permaneça em valor superior a R\$1,00. Em 17.08.2022, após ter aprovado dois pedidos de reconsideração da Companhia e iniciado novos períodos para eventual apuração de 30 pregões ininterruptos com a cotação das ações da Companhia abaixo de R\$1,00, a B3 requereu a Companhia a tomada de medidas que visassem o enquadramento da cotação de suas ações em valor igual ou superior a R\$ 1,00. Isso porque, desde pelo menos 11.11.2021, as ações ordinárias de emissão da Oi vinham sendo negociadas em cotação inferior a R\$1,00 por ação;
- b. Dessa forma, em reunião realizada no dia 17.10.2022 ([RCA](#)), o Conselho de Administração aprovou a proposta de Grupamento com o objetivo principal de enquadrar a cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade, mas também de restaurar o preço das cotações em patamares mais comumente adotados por companhias que listam suas ações no mercado. De fato, é comum que em processos de ofertas públicas iniciais de emissão de ações – nos quais, vale lembrar, os preços de emissão são formados através de coleta de intenções de investimento de participantes do mercado – as companhias busquem preços de ação em patamares de poucas dezenas de reais. Destaca-se que o Conselho Fiscal da Companhia também se manifestou favoravelmente ao Grupamento em reunião realizada no dia 14.10.2022 ([RCE](#));
- c. A adoção da proporção de 50:1, portanto, coloca as ações da Companhia em um patamar de valor que está em linha com a grande maioria dos seus pares no mercado brasileiro e de muitas das empresas listadas na B3, balanceando a cotação de forma a evitar que o Grupamento pudesse resultar em um valor unitário significativamente baixo, o que levaria, como hoje ocorre, a que pequenas variações monetárias na cotação das ações, de poucos centavos,

resultassem em uma significativa variação de valor do papel, contribuindo para a sua alta volatilidade dissociada dos fundamentos da Companhia;

- d. Há, inclusive, orientações da B3<sup>[1]</sup> na linha de que o patamar de valor das ações das companhias ali listadas deve situar-se dentro da faixa entre R\$20,00 e R\$40,00;
- e. Os valores de cotação das ações ordinárias e preferenciais, assumindo a aprovação do Grupamento na proporção proposta pela Administração, não tornará as ações inacessíveis aos investidores. Na verdade, o "ticket médio" das ações da Companhia, que corresponde ao valor médio das operações com ações de emissão da Companhia, apurado com base nas informações disponíveis à Companhia sobre a sua base acionária, é superior às novas cotações das ações ordinárias da Companhia;
- f. Não há qualquer indicação que o grupamento irá gerar perda de liquidez para as ações, em especial porque, como mencionado, o ticket médio das negociações com ações de emissão da Oi é superior às novas cotações e, portanto, os acionistas não deixarão de negociar com ações da Companhia simplesmente por conta do Grupamento;
- g. Como sabido, a liquidez de uma ação é composta por seu volume financeiro, decorrente do preço negociado e número de ações. Atualmente, o valor do ticket médio da Companhia é bastante alto - valores em reais (ON: R\$6.250 e PN: R\$3.320) e, por essa razão, o Grupamento não restringiria a liquidez de seus investidores, que ainda poderão negociar no mercado fracionário. Segue abaixo gráfico com evolução do ticket médio negociado para as ações ON e PN:





- h. Vale frisar que não se está falando de um grupamento que levará a cotação das ações à casa de centenas de reais. Muito pelo contrário, conforme amplamente explicado na proposta da administração, apenas se busca adequar as cotações a um patamar médio de negociação próximo de outras companhias abertas;
- i. O Pedido também se sustenta numa concepção equivocada de que o grupamento terá como efeito a redução de liquidez das ações. A administração da Companhia discorda da visão do Requerente, entendendo - como já afirmado na Proposta da Administração - que, pelo contrário, o grupamento, ao colocar a cotação em patamares condizentes com outras companhias pares da Oi no mercado, poderá atrair novos investidores institucionais com visão de longo prazo e aumentar a liquidez das suas ações, seja por tais cotações estarem mais alinhadas com outras companhias abertas negociadas no mercado de valores mobiliários, seja em razão da redução em sua volatilidade;
- j. O Pedido também menciona um suposto descumprimento ao art. 136, inciso II da Lei nº 6.404/1976 em razão da não convocação de assembleia especial dos titulares de ações preferenciais, alegando, equivocadamente, que a liquidez e dispersão das ações preferenciais seriam impactadas e que essas seriam "vantagens" das ações preferenciais. Nada mais equivocado. A liquidez e dispersão não são vantagens legais ou estatutárias das ações preferenciais;
- k. As preferências e vantagens das ações preferenciais são aquelas que o art. 17 da Lei prevê que podem ser conferidas aos seus titulares, notadamente a prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; e prioridade no reembolso do capital. A doutrina esclarece que apenas alterações nos direitos patrimoniais das ações é que dão lugar à necessidade de convocação de uma assembleia especial<sup>[2]</sup>;
- l. A CVM já se manifestou em precedentes no sentido de que a interrupção de assembleia somente é possível na hipótese de ilegalidade evidente e a suspensão de assembleia somente se justifica quando informações indispensáveis ao exercício do direito de voto pelos acionistas não lhes tenham sido franqueadas - o que, evidentemente, não é o caso da Assembleia que irá deliberar sobre o grupamento (Processo Administrativo CVM nº 19957.003407/2019-36);
- m. No caso concreto, os acionistas titulares de ações preferenciais terão as suas ações agrupadas rigorosamente na mesma razão das ações ordinárias, tendo sido proposto um tratamento igualitário a todas as ações de emissão da Companhia. Não há que se falar, portanto, em prejuízo para uns em detrimento dos outros;

- n. Tampouco há que se falar em suspensão do prazo de convocação da Assembleia. A Companhia convocou a Assembleia com 30 dias de antecedência, prazo inclusive superior ao mínimo legal, tendo por ocasião da convocação divulgado todo o material exigido pelas normas da CVM. A Proposta da Administração para a Assembleia contém uma descrição detalhada do racional que levou a Administração a submeter a proposta de Grupamento à Assembleia, incluindo um relatório sobre as correspondentes alterações no Estatuto Social e sua justificativa e seus efeitos;
- o. Neste contexto, o Requerente alega que a Companhia deveria ter informado qual o percentual de frações gerados pelo grupamento e quantos acionistas serão "excluídos" da base acionária. Contudo, o número de frações e a quantidade de acionistas que eventualmente deixarão de compor o quadro acionário não são sequer conhecidos neste momento, já que, como a Proposta deixa claro, será concedido um prazo de pelo menos 30 dias após a realização da Assembleia para que os acionistas que assim desejem possam adquirir ações no mercado com o fim de formar um bloco de ações que lhes garanta permanecer com ao menos uma ação após o Grupamento;
- p. E nem se diga que isso seria um grande dispêndio de recursos, uma vez que, repita-se, o investimento necessário para formar tais múltiplos de 50 seria, nos casos mais extremos, inferior a R\$ 35,00; e
- q. Tendo em vista que todas as informações exigidas pela Resolução CVM nº 81/2022 foram disponibilizadas aos acionistas com 30 dias de antecedência, o adiamento da Assembleia, além de não contar com qualquer fundamento legal, em nada contribuiria para a formação do juízo dos acionistas com relação as matérias propostas.

## II. ANÁLISE

5. Como relatado, trata-se de análise de pedidos de adiamento e de interrupção do curso de prazo de AGE da Oi, convocada para o dia 18.11.2022, protocolados tempestivamente pelo Requerente, nos termos do art. 63 da Resolução CVM nº 81/2022, com base no art. 124, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.404/76.

### **II.1. Da Cronologia dos fatos**

6. No caso concreto, a AGE foi convocada pelo Conselho de Administração da Oi, nos termos do art. 123, *caput*, da Lei nº 6.404/1976, a fim de deliberar, entre outras matérias, a aprovação da proposta de grupamento da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia, ambas na proporção de 50 ações de cada espécie para 1 ação da mesma espécie (50:1).

7. Segundo informado pela Companhia, a proposta de Grupamento das ações foi aprovada pelo Conselho de Administração em reunião realizada no dia 17.10.2022, "*com o objetivo principal de enquadrar a cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade, mas também de restaurar o preço das cotações em patamares mais comumente adotados por companhias que listam suas ações no mercado*".

8. Como se sabe, o referido enquadramento da cotação das ações, em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade, é exigido pela B3, nos termos do item 5.2.f do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários ("[Regulamento](#)") e itens 5.1.2 (vi) e 5.2 do Manual do Emissor ("[Manual](#)") daquela Bolsa.



9. A esse respeito, cumpre-nos relatar a cronologia dos fatos, visando ao melhor entendimento do caso concreto.

10. Em **19.01.2022**, a B3 enviou o Ofício 61/2022-SLS à Companhia, informando que, de 17.12.2021 a 17.01.2022, as ações ordinárias de sua emissão permaneceram cotadas abaixo de R\$1,00, configurando o descumprimento do Regulamento e Manual acima mencionados. Adicionalmente, solicitou que a Companhia (i) divulgasse ao mercado, até 03.02.2022, o teor dessa notificação, os procedimentos e o cronograma que seriam adotados para enquadrar a cotação das ações de sua emissão; e (ii) tomasse as medidas cabíveis para enquadrar a cotação de suas ações acima de R\$1,00 (a) até 19.07.2022 ou (b) até a data da primeira assembleia geral a ser convocada após o recebimento dessa notificação, o que ocorresse primeiro.

11. Em **25.02.2022**, por meio de [Fato Relevante](#), a Oi divulgou, dentre outros, que recebeu, na mesma data, o Ofício 59/2022-DIE da B3, por meio do qual esta informou o deferimento, em caráter extraordinário, do pedido de reconsideração apresentado pela Companhia com relação ao Ofício 61/2022-SLS. Dessa forma, a determinação do Ofício 61/2022-SLS ficou sem efeito, de modo que, a partir de 31.03.2022, iniciou-se um novo período para eventual apuração de 30 pregões ininterruptos com a cotação das ações da Companhia abaixo de R\$1,00;

12. Em **22.05.2022**, o desenquadramento da cotação das ações de emissão da Oi foi objeto de reclamação junto a esta CVM, dando origem ao Processo Administrativo CVM nº 19957.005126/2022-13, já concluído.

13. Em **31.05.2022**, por meio de [Fato Relevante](#), a Oi divulgou, dentre outros, que recebeu, na mesma data, o Ofício 207/2022-DIE da B3, por meio do qual esta informou o deferimento do novo pedido de reconsideração apresentado pela Companhia com relação ao Ofício 61/2022-SLS. Dessa forma, a determinação do Ofício 61/2022-SLS continuou sem efeito, de modo que, a partir de 01.07.2022, iniciou-se um novo período para eventual apuração de 30 pregões ininterruptos com a cotação das ações da Companhia abaixo de R\$1,00.

14. Em **17.08.2022**, a B3 enviou o Ofício 853/2022-SLS à Companhia, informando que de 01.07.2022 a 11.08.2022 as ações ordinárias de sua emissão permaneceram cotadas abaixo de R\$1,00, configurando o descumprimento aos itens já mencionados. Adicionalmente, solicitou que a Companhia (i) divulgasse ao mercado, até 01.09.2022, o teor dessa notificação, os procedimentos e o cronograma que seriam adotados para enquadrar a cotação das ações de sua emissão; e (ii) tomasse as medidas cabíveis para enquadrar a cotação de suas ações acima de R\$1,00 (a) até 17.02.2023 ou (b) até a data da primeira assembleia geral a ser convocada após o recebimento dessa notificação, o que ocorrer primeiro;

15. Em **29.08.2022**, por meio de [Fato Relevante](#), a Oi divulgou que recebeu o ofício mencionado no item anterior e informou que seria submetida ao Conselho de Administração proposta de grupamento de ações para deliberação dos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária a ser convocada e realizada ainda em 2022;

16. Em **17.10.2022**, a Oi divulgou [Fato Relevante](#), por meio do qual informou a aprovação, na mesma data, pelo seu Conselho de Administração, da submissão de proposta de grupamento da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia à Assembleia Geral Extraordinária, que seria oportunamente convocada para o dia 18.11.2022. A Companhia apresentou, ainda, as informações referentes à proposta de Grupamento, tais como o seu objetivo principal, o fator de grupamento (na proporção de 50:1 para ambas as espécies de ações), a concessão de prazo aos acionistas para livre ajuste de suas posições de ações e o procedimento adotado para as frações.

17. Em **19.10.2022**, foi publicado o Edital de Convocação da AGE para o dia 18.11.2022, contendo, dentre as matérias da ordem do dia, a referida proposta de Grupamento das ações de emissão da Companhia (doc. 1638209). Na mesma data, foram divulgados o “Manual para Participação e Proposta da Administração” (doc. 1638210) e o [Boletim de Voto a Distância](#).

18. Em **27.10.2022**, o Requerente protocolou junto a esta CVM os pedidos de adiamento e de interrupção do curso de prazo de convocação da AGE, nos termos acima relatados.

## **II.2. Da proposta de Grupamento das ações**

19. Segundo divulgado pela Companhia no Fato Relevante de 17.10.2022, a proposta de Grupamento tem por objetivo principal o enquadramento da cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$1,00 por unidade, nos termos exigidos pela B3, e viabilizar *“um mercado secundário mais saudável e justo, objetivo almejado pela própria regra da B3”*. No entender da Companhia, o Grupamento viria a permitir também que as ações de emissão da Oi *“voltem a atender um dos critérios para que sejam elegíveis à composição de índices de mercado, como o índice Bovespa.”*

20. Por sua vez, a Proposta da Administração para a AGE dispõe o que se segue:

*“A administração da Companhia submete à aprovação dos acionistas da Companhia proposta de grupamento da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de sua emissão, nos termos do artigo 12 da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), na proporção de 50:1, de forma que cada lote de 50 ações de cada espécie, seja grupado em uma única ação da mesma espécie, ordinária ou preferencial.*

*As ações de emissão da Companhia na forma de American Depositary Shares (“ADSs”) não serão objeto do grupamento de ações, razão pela qual a paridade dos ADSs com as ações locais sofrerão ajuste, visando a manutenção do total de ADSs. Dessa forma, cada ação ordinária passará a representar 10 ADSs ON (1:10), enquanto uma ação preferencial será equivalente a 50 ADSs PN (1:50).*

*A proposta de grupamento tem por objetivo, além do enquadramento da cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade, nos termos do item 5.2.f do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento”) e itens 5.1.2 (vi) e 5.2 do Manual do Emissor da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), atrair investidores institucionais e recompor a liquidez através da recolocação no ambiente de bolsa de ações resultantes do grupamento de frações detidas por acionistas inativos. Referido enquadramento também é requisito para que a Oi seja elegível a participar do índice Bovespa, após o encerramento do procedimento de recuperação judicial.*

*Caso aprovada a proposta de grupamento pela AGE, será concedido prazo, não inferior a 30 dias, para os acionistas detentores de ações ordinárias ou preferenciais que desejarem possam ajustar suas posições de ações, por espécie, em lotes múltiplos de 50 ações, mediante negociação na B3, de forma a permanecerem integrando o quadro acionário da Companhia após a efetivação do grupamento.*

*Transcorrido tal prazo, as eventuais frações de ações resultantes do grupamento serão agrupadas em números inteiros e vendidas em leilões na B3, sendo os valores resultantes da alienação das frações de ações disponibilizados aos respectivos acionistas, após a liquidação financeira da venda. Concluído o processo acima, as ações da Companhia passarão a ser negociadas grupadas a partir do primeiro pregão subsequente.*

*Informações adicionais sobre os prazos e condições para o ajuste das posições e sobre os leilões das frações, bem como a disponibilização dos recursos deles resultantes serão divulgadas, por meio de Aviso aos Acionistas, após a realização da referida assembleia.*

*O grupamento será operacionalizado e efetivado de modo a não alterar a participação proporcional dos acionistas no capital social da Companhia e não afetará os direitos patrimoniais e políticos das ações de emissão da Companhia.”*

21. Ainda de acordo com a Proposta da Administração, como resultado do grupamento, *“as atuais 6.445.310.218 ações ordinárias e 157.727.241 ações preferenciais*

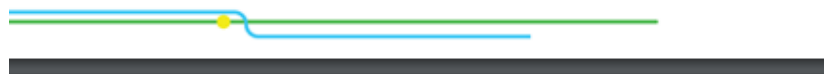


passarão a representar 128.906.204 ações ordinárias e 3.154.544 ações preferenciais, respectivamente, com a consequente alteração do caput do artigo 5º do Estatuto Social da Companhia, nos termos indicados no Anexo I e II deste Manual para Participação e Proposta da Administração, contendo a origem e justificativa da alteração societária e a versão comparada do Estatuto Social, com a demonstração da modificação recomendada.”.

22. Em atendimento ao disposto no art. 12, inciso II da Resolução CVM nº 81/2022, em anexo à Proposta da Administração (Anexo I), foi apresentado Relatório sobre as alterações propostas ao Estatuto Social da Oi, incluindo a alteração decorrente do Grupamento das ações, conforme abaixo reproduzido:

Atual redação do Estatuto Social	Redação proposta ao Estatuto Social	Justificativa
Art. 5º - O capital social, subscrito, totalmente integralizado, é de R\$ 32.538.937.370,00 (trinta e dois bilhões, quinhentos e trinta e oito milhões, novecentos e trinta e sete mil, trezentos e setenta reais), representado por 6.603.037.459 (seis bilhões, seiscentos e três milhões, trinta e sete mil e quatrocentas e cinquenta e nove) ações, sendo 6.445.310.218 (seis bilhões, quatrocentos e quarenta e cinco milhões, trezentos e dez mil e duzentas e dezoito) ações ordinárias e 157.727.241 (cento e cinquenta e sete milhões, setecentas e vinte e sete mil, duzentas e quarenta e uma) ações	Art. 5º - O capital social, subscrito, totalmente integralizado, é de R\$ 32.538.937.370,00 (trinta e dois bilhões, quinhentos e trinta e oito milhões, novecentos e trinta e sete mil, trezentos e setenta reais), representado por <del>6.603.037.459</del> <del>(seis bilhões, seiscentos e três milhões, trinta e sete mil e quatrocentas e cinquenta e nove)</del> 132.060.748 (cento e trinta e dois milhões, sessenta mil e setecentos e quarenta e oito) ações, sendo <del>6.445.310.218</del> <del>(seis bilhões, quatrocentos e quarenta e cinco milhões, trezentos e dez mil e duzentas e dezoito)</del> 128.906.204 (cento e vinte e oito milhões, novecentos e seis mil e duzentos e	<i>Origem e justificativa:</i> Ajuste de redação para refletir o grupamento da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia, na proporção de 50 para 1 ação da mesma espécie, ordinária ou preferencial.  <i>Efeitos jurídicos e econômicos:</i> A proposta de grupamento tem por objetivo, além do enquadramento da cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade, atrair investidores institucionais e recompor a liquidez através da realocação no ambiente de bolsa de ações resultantes do

22



preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.	quatro ações) ações ordinárias e <del>157.727.241</del> <del>(cento e cinquenta e sete milhões, setecentas e vinte e sete mil, duzentas e quarenta e uma)</del> 3.154.544 (três milhões, cento e cinquenta e quatro mil, quinhentos e quarenta e quatro) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.	grupamento de frações detidas por acionistas inativos. Referido enquadramento também é requisito para que a Oi seja elegível a participar do índice Bovespa após o encerramento do procedimento de recuperação judicial. Caso aprovada a proposta de grupamento, o número total de ações da Companhia será de 132.060.748 ações, sendo 128.906.204 ações ordinárias e 3.154.544 ações preferenciais.
---	--	--

## II.3. Da Análise

### II.3.1. Do pedido de adiamento da AGE

23. Em seu pleito, o Requerente solicita o adiamento da AGE por até 30 (trinta) dias, com fulcro no art. 124, §5º, inciso I da Lei nº 6.404/1976, sob o argumento de que a Proposta da Administração para a AGE não observa, no seu conteúdo, o disposto no art. 12, inciso II, da Resolução CVM nº 81/2022.

24. De acordo com o referido normativo, sempre que a assembleia geral for convocada para reformar o estatuto, a companhia deve fornecer, além de cópia do estatuto social contendo, em destaque, as alterações propostas, "*relatório detalhando a origem e justificativa das alterações propostas e analisando os seus efeitos jurídicos e econômicos.*".

25. Em linhas gerais, o Requerente argui que a Proposta da Administração limita-se a "*trazer banalidades e, em alguns pontos, contraditórias da proposta formulada*" e que se afigura "*parca em justificar as razões que levaram a Administração a um grupamento em um fator - até onde se tem conhecimento - inédito no mercado de capitais para empresas do porte e da base acionária da Oi*".

26. O Requerente alega que a Proposta da Administração não esclarece os efeitos econômicos da medida e o impacto que a proposta do Grupamento terá nos respectivos papéis. Afirma que, embora o fator de grupamento seja uniforme, "*não se esclarece se, proporcionalmente, a perda de liquidez será a mesma para ambas as ações*". No mais, o Requerente questiona qual seria o percentual de frações potencialmente gerado para cada uma das espécies de ações e qual o número total de acionistas potencialmente excluídos da base acionária.

27. Entretanto, a nosso ver, a Proposta da Administração da Oi para a AGE atende ao disposto no art. 12, inciso II, da Resolução CVM nº 81/2022, sendo clara no sentido de que a operação de Grupamento, nos termos apresentados, visa especialmente a adequar a cotação das ações de emissão da Companhia à Regra de *Penny Stock* da B3, de forma a alcançar a faixa de preço expressamente recomendada pela Bolsa, bem como quanto aos efeitos jurídicos e econômicos decorrentes da medida.

28. De fato, consoante amplamente divulgado pela Oi e constante da Proposta da Administração à AGE, o objetivo principal da operação de Grupamento é o enquadramento da cotação das ações de emissão da Companhia em valor igual ou superior a R\$1,00 por unidade, para fins do cumprimento de exigência prevista nos normativos da B3. Afinal, como se observa da cronologia dos fatos acima, o referido desenquadramento se estende desde o final do ano de 2021, tendo ensejado mais de um pedido de prorrogação de prazo para o ajuste junto à B3, além de reclamação de investidor junto a esta CVM.

29. Segundo relatado, a Proposta da Administração à AGE dispõe sobre o Grupamento das ações de sua emissão na proporção de 50:1, para ambas as espécies, bem como sobre os seguintes efeitos jurídicos e econômicos decorrentes da medida: (i) o citado enquadramento da cotação das ações de sua emissão; (ii) a atração de investidores institucionais; (iii) a recomposição da liquidez "*através da realocação no ambiente de bolsa de ações resultantes do grupamento de frações detidas por acionistas inativos*"; e (iv) tornar a Oi elegível a participar do índice Bovespa após o encerramento do procedimento de recuperação judicial (Anexo I, fls. 22 e 23 do doc. 1638210).

30. Atualmente, como destacado pelo próprio Requerente, a cotação das ações ordinárias de emissão da Oi gira em torno de R\$0,26 e das ações preferenciais em torno de R\$0,64, de sorte que a efetivação do Grupamento proposto resultaria em cotações na casa dos R\$13,00 (ordinárias) e dos R\$32,00 (preferenciais).

31. A esse respeito, a Companhia esclareceu que a adoção da proporção de 50:1, além de buscar uma cotação que não resultasse num valor unitário significativamente baixo, levando, novamente, a um risco de volatilidade excessiva, alinha-se à orientação da própria B3 sobre os procedimentos para o grupamento de valores mobiliários.

32. Tal informação, inclusive, é destacada pela Oi em sua página na internet, por

meio da disponibilização do [FAO sobre Grupamento de Ações](#), onde reitera que o objetivo principal da proposta é o enquadramento das ações de sua emissão dentro de um dos requisitos obrigatórios para listagem estabelecido pela B3, seguindo referências de preços recomendadas pela Bolsa.

33. Como se sabe, o estabelecimento de regras para manter a cotação das ações acima de determinado valor tem por finalidade mitigar o risco de alta volatilidade da cotação das ações, isto é, evitar que oscilações irrisórias, em centavos, representem percentuais elevados, atraindo investidores de perfil especulativo, que negociam valores mobiliários sem embasamento nos fundamentos econômicos do emissor.

34. De fato, no documento intitulado “Orientação sobre Procedimentos para Grupamento de Valores Mobiliários”, disponível no site da B3 ([link](#)), a Bolsa busca orientar os emissores quanto às melhores práticas a serem adotadas em processo de grupamento de valores mobiliários, e manifesta o entendimento de que **o preço almejado em grupamento estaria entre R\$20,00 e R\$40,00**, considerando (i) que valores mobiliários negociados dentro dessa faixa estão menos sujeitos a riscos de oscilações percentuais elevadas dissociadas dos fundamentos do emissor; e (ii) a presunção de que não há prejuízo em termos de Volume Médio Diário e o Número de Negócios das ações de emissão da companhia diante da manutenção da cotação de suas ações nesta faixa de preço.

35. Mais que isso, no referido documento, a B3 expressamente *“recomenda que as companhias, ao considerar o grupamento de ações, visem não apenas adequar o valor da cotação de suas ações à regra, mas também atingir, a faixa recomendada de preço, pelos motivos anteriormente mencionados.”* (grifamos).

36. Nesse sentido, a B3 orienta que a primeira decisão a ser tomada pela Administração do emissor *“é definir o fator que será utilizado para estabelecer a nova composição de valores mobiliários, vis-à-vis a faixa de preço que se pretende atingir com o grupamento”* (grifamos). Observa, ademais, ser prática estabelecer fatores de grupamento utilizando-se múltiplos de 10, 100 ou 1.000, inexistindo, contudo, razão objetiva para a companhia se limitar a estes fatores, na medida em que outros múltiplos também são viáveis, *“sendo importante notar que a faixa recomendada de preço deverá ser atingida em apenas um grupamento, e não por meio de grupamentos seguidos.”*

37. Também é destacado pela Bolsa, como fator a ser considerado para tomada de decisão sobre o grupamento, que as *“penny stocks não são elegíveis a integrar os índices da BM&FBOVESPA e que as ações ou certificados de depósito de ações, integrantes desses índices, que passem a ser classificados como penny stocks são excluídos dos referidos índices, desde a atualização da metodologia do Ibovespa e demais índices ocorrida em 10/3/2014.”*

38. Na mesma linha, vale citar, a título de exemplo, a operação de grupamento de ações realizada pela General Shopping e Outlets do Brasil S.A., aprovada pelos acionistas em AGE realizada em 11.12.2019, no âmbito da qual as ações de emissão da companhia foram agrupadas na proporção de 36:1, para fins de *“(i) mitigar os riscos da excessiva volatilidade das ações; e (ii) assegurar a observância e atendimento à Regra de Cotação Mínima, em linha com orientações da B3.”*<sup>[3]</sup>. Observa-se que, também nessa operação, a definição do fator de grupamento levou em consideração o atingimento da faixa de preço recomendada pela B3 (entre R\$20,00 e R\$40,00), na medida em que a cotação das ações de emissão da General Shopping (GSHP3) girava em torno de R\$0,88, conforme cotação média em 08.11.2019<sup>[4]</sup>, data da Reunião do Conselho de Administração em que se deliberou a referida proposta.

39. Ademais, sob a ótica informacional, é possível aferir, em consulta à operações de grupamento realizadas recentemente por diferentes companhias abertas<sup>[5]</sup>, que tais companhias, ao detalharem a origem e justificativa da alteração estatutária proposta, analisando os seus efeitos jurídicos e econômicos, para fins do atendimento ao disposto no citado art. 12, inciso II da Resolução CVM nº81/2022, igualmente se reportaram à necessidade de redução da volatilidade da cotação das ações de sua emissão e de

adequação ao Regulamento da B3 (Regra de *Penny Stock*).

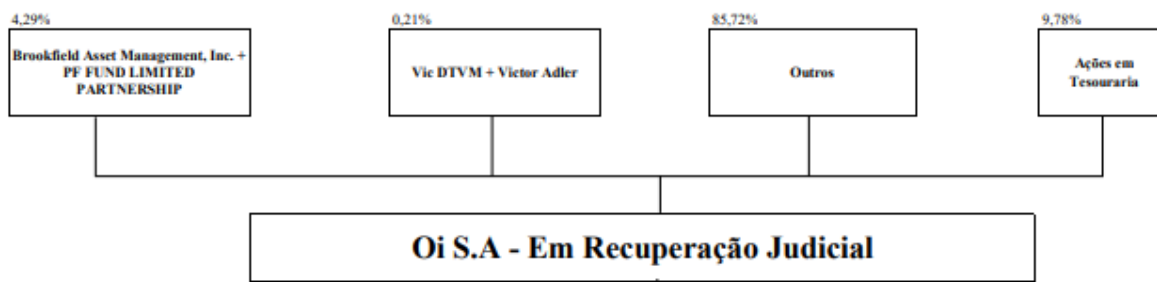
40. Importante salientar que, em termos econômicos, o grupamento de ações não altera os fundamentos do emissor, seu fluxo de caixa ou suas informações financeiras. Ademais, conforme evidenciado na Proposta da Administração à AGE da Oi, a operação de Grupamento não alterará a participação proporcional dos acionistas no capital social, nem afetará os direitos patrimoniais e políticos das ações de emissão da Companhia, conforme previstos na Lei nº 6.404/1976 e em seu Estatuto Social.

41. Vale observar que, ainda de acordo com a Proposta da Administração à AGE da Oi, caso aprovada a proposta de Grupamento, *“será concedido prazo, não inferior a 30 dias, para os acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais que desejarem possam ajustar suas posições de ações, por espécie, em lotes múltiplos de 50 ações, mediante negociação na B3, de forma a permanecerem integrando o quadro acionário da Companhia após a efetivação do grupamento”*. Transcorrido tal prazo, *“as eventuais frações de ações resultantes do grupamento serão agrupadas em números inteiros e vendidas em leilões na B3, sendo os valores resultantes da alienação das frações de ações disponibilizados aos respectivos acionistas, após a liquidação financeira da venda.”*

42. Neste contexto, como ressaltado pela Companhia, não há, neste momento, como conhecer o número de frações e a quantidade de acionistas que eventualmente deixarão de compor o quadro acionário da Oi, como indagado pelo Requerente.

43. Consoante disposto em seu Estatuto Social, o capital social da Oi é representado por 6.603.037.459 (seis bilhões, seiscentas e três milhões, trinta e sete mil e quatrocentas e cinquenta e nove) ações, sendo 6.445.310.218 (seis bilhões, quatrocentas e quarenta e cinco milhões, trezentas e dez mil e duzentas e dezoito) ações ordinárias e 157.727.241 (cento e cinquenta e sete milhões, setecentas e vinte e sete mil, duzentas e quarenta e uma) ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal.

44. Por sua vez, o capital social da Companhia afigura-se pulverizado, sendo o seu quadro acionário representado pelo organograma abaixo, extraído do [Formulário de Referência/2022](#) (item 15.4, versão de 01.11.2022):



45. Vale lembrar que, uma vez que o fator de grupamento proposto é o mesmo para as ações ordinárias e preferencias de emissão da Companhia, será mantida a participação proporcional dos acionistas no capital social.

46. Ainda de acordo com o Formulário de Referência/2022 (item 15.3), a Companhia possui uma vasta base acionária, composta por 1.354.834 pessoas físicas, 213.002 pessoas jurídicas e 1.001 investidores institucionais, alguns deles em condição de inativos (data-base de 06.06.2022).

47. Frente a tais características, também não vislumbramos, como defendido pelo Requerente, a existência de pontos contraditórios na aludida Proposta da Administração, no que se refere aos efeitos jurídicos e econômicos reportados, notadamente quanto à possível atração de investidores institucionais e à recomposição da liquidez através da recolocação no ambiente de bolsa de ações resultantes do grupamento de frações detidas por acionistas inativos.

48. No caso concreto, parece-nos que não se trata da insuficiência ou contradição

na prestação de informações relevantes para a tomada de uma decisão refletida pelos acionistas na deliberação da proposta de Grupamento das ações de emissão da Companhia, como arguido pelo Requerente, mas, em verdade, de questionamento acerca da adoção, pela Administração, do fator de grupamento de 50:1, que, no entender do Requerente, representaria um impacto significativo *“nas vantagens de liquidez e dispersão”* das ações preferenciais. É com base nesse entendimento que o Requerente alega a deficiência da Proposta da Administração, e que também fundamenta o seu pedido de interrupção da referida AGE, o que será analisado no item II.3.2 a seguir.

49. Diante de todo o exposto, concluímos, a partir da análise dos documentos e informações colocados à disposição dos acionistas pela Companhia, referentes à proposta de Grupamento das ações, notadamente as informações contidas na Proposta da Administração para a AGE de 18.11.2022, que inexistente fundamento para o deferimento do pedido do Requerente de adiamento da referida assembleia geral, nos termos previstos no art. 124, §5º, inciso I da Lei nº 6.404/1976.

### **II.3.2. Do pedido de interrupção da AGE**

50. Como relatado, o Requerente solicita também a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE por até por 15 (quinze) dias, com fulcro no art. 124, §5º, inciso II da mesma Lei, a fim de que a CVM conheça e analise a legalidade da Proposta da Administração, notadamente a sua aderência ao disposto no art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976.

51. Em linhas gerais, o Requerente alega que o acionista preferencialista é especialmente prejudicado pela operação de Grupamento, sob o argumento de que a ação preferencial sofreria *“um impacto muito mais significativo nas vantagens de liquidez e dispersão que ela tem”*.

52. O Requerente defende que o art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976 não vinculou a realização de assembleia geral especial à alteração dos “direitos”, mas, de maneira mais ampla possível, das “vantagens” das ações, o que inclui, mas não se limita, às características de liquidez e dispersão, razão pela qual exige-se, no caso concreto, a realização de assembleia especial dos titulares de ações preferenciais.

53. Entretanto, no nosso entendimento, não assiste razão ao Requerente, pelos motivos a seguir expostos.

54. Como se sabe, a Lei nº 6.404/1976, ao permitir que uma sociedade emita ações preferenciais, que podem ter seu direito de voto suprimido ou restrito, por disposição do estatuto social da companhia, estabelece, em contrapartida, que tais ações deverão receber uma vantagem econômica em relação às ações ordinárias. Com bem ressaltado por Luis Eduardo Bulhões Pedreira, as ações preferenciais *“são assim denominadas porque conferem direitos de participação que são exercidos com prioridade em relação aos direitos das ações ordinárias”*<sup>[6]</sup>.

55. Consoante expressamente previsto no art. 17, *caput* e incisos I a III da Lei nº 6.404/1976, as vantagens econômicas a serem conferidas às ações preferenciais em troca dos direitos políticos suprimidos, conforme dispõe a Lei, poderão consistir em (i) prioridade de distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, (ii) prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, ou (iii) a cumulação destas vantagens.

56. Em se tratando de companhias abertas, que tenham ações negociadas no mercado, as ações preferenciais deverão conferir aos seus titulares ao menos uma das vantagens a seguir (art. 17, §1º, da Lei nº 6.404/1976):

- a. Direito a participar de uma parcela correspondente a, no mínimo, 25% do lucro líquido do exercício, sendo que, desse montante, lhes será garantido um dividendo prioritário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação e, ainda, o direito de participar de



eventual saldo desses lucros distribuídos, em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário;

- b. Direito de receber dividendos pelo menos 10% maiores que os pagos às ações ordinárias; ou
- c. Direito de serem incluídas na oferta pública em decorrência de eventual alienação de controle (tag along), assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

57. A Lei nº 6.404/1976 também dispõe, no §2º do art. 17, que compete ao estatuto da companhia estabelecer, com precisão e minúcia, sobre outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas no referido artigo.

58. A Lei igualmente atribui ao estatuto da Companhia com ações preferenciais a competência para declarar as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, podendo prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições (art. 19).

59. Nesse sentido, ensina Nelson Eizirik que<sup>[7]</sup>:

***“A emissão das ações preferenciais sem direito a voto pressupõe a atribuição de uma vantagem de natureza patrimonial ou econômica, vis-à-vis as ações ordinárias, como forma de compensar seus titulares pela não participação no poder político da companhia. Não existe ação preferencial sem a atribuição de uma vantagem patrimonial ao acionista, visto que a subtração do direito de voto só é possível enquanto compensada por um privilégio econômico, na repartição dos lucros ou no reembolso de capital. É por essa razão que a Lei das S.A. dispõe, nos artigos 19 e 111, que o estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas e poderá deixar de conferir a essas ações algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109”*** (grifamos).

60. No caso concreto, dispõe o [Estatuto Social](#) da Oi o que se segue:

*“Art. 11 - A cada ação ordinária corresponde o direito a um voto nas deliberações da Assembleia Geral.*

*Parágrafo Único - As ações ordinárias asseguram aos seus titulares o direito de serem incluídas em oferta pública de aquisição de ações em decorrência de alienação de controle da Companhia ao mesmo preço e nas mesmas condições ofertadas ao alienante, nos termos do Art. 46 deste Estatuto.*

*Art. 12 - As ações preferenciais não têm direito de voto, sendo a elas assegurada prioridade no recebimento de dividendo mínimo e não cumulativo de 6% (seis por cento) ao ano calculado sobre o valor resultante da divisão do capital social pelo número total de ações da companhia ou de 3% (três por cento) ao ano, calculado sobre o valor resultante da divisão do patrimônio líquido contábil pelo número total de ações da companhia, o que for maior.*

*Parágrafo 1º - As ações preferenciais da Companhia, observado o caput deste artigo, terão direito de voto, mediante votação em separado, nas decisões relativas à contratação de entidades estrangeiras vinculadas aos acionistas controladores, nos casos específicos de contratos de prestação de serviços de gerência, inclusive assistência técnica.*

*Parágrafo 2º - As ações preferenciais da Companhia, observado o caput deste artigo,*



*terão direito de voto nas decisões relativas à contratação de entidades estrangeiras vinculadas aos acionistas controladores, a título de prestação de serviços de gerência, inclusive assistência técnica, e cujos valores não poderão exceder ao ano, até o final da concessão, o percentual de 0,1% (zero vírgula um por cento) da receita anual do Serviço Telefônico Fixo Comutado, líquida de tributos.*

*Parágrafo 3º - As ações preferenciais adquirirão direito a voto se a Companhia, por 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar dividendos mínimos a que fazem jus nos termos deste artigo.”.*

61. Como visto, a liquidez e a dispersão acionária não consistem em vantagem patrimonial concedida às ações preferenciais de emissão da Oi, seja por disposição legal, seja por disposição estatutária, de sorte que, ao contrário do defendido pelo Requerente, a operação de Grupamento proposta não afetará os direitos patrimoniais (e também políticos) das ações de emissão da Companhia.

62. Afora o entendimento acima, vale lembrar que, nos termos do aludido art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976, a realização da assembleia especial de preferencialistas não é obrigatória em qualquer caso em que haja deliberação sobre alteração de preferências ou criação de classe de ações preferenciais com maiores vantagens, mas somente *“quando for constatada real diminuição dos direitos patrimoniais dos titulares de ações preferenciais, sendo a sua realização dispensável nas hipóteses em que a deliberação aprovada pela assembleia geral extraordinária não lhes acarretar prejuízos efetivos.”*<sup>[8]</sup> (grifamos).

63. No caso concreto, ainda que se admitisse a liquidez e a dispersão acionária como vantagem patrimonial atribuída às ações preferenciais de emissão da Oi, não se pode afirmar, sem qualquer dúvida razoável, que a operação de Grupamento proposta pela Administração acarretará um impacto significativo na liquidez das ações de sua emissão, de forma a prejudicar os acionistas preferencialistas, como alegado pelo Requerente.

64. Inicialmente, é importante observar que a operação de Grupamento não altera os fundamentos operacionais da Oi, tampouco a participação proporcional dos acionistas no seu capital social. Como visto, a operação proposta tem por objetivo adequar o valor da cotação das ações de emissão da Companhia à regra de *Penny Stock*, mas também atingir uma faixa de preço recomendada pela própria Bolsa, que lhe permita mitigar o risco de volatilidade excessiva da cotação das ações, evitando oscilações percentuais elevadas dissociadas dos fundamentos do emissor, que, no caso concreto, encontra-se atualmente em processo de recuperação judicial, sem desconsiderar a presunção de que não há prejuízo em termos de Volume Médio Diário e o Número de Negócios das ações de emissão da companhia diante da manutenção da cotação de suas ações nesta faixa de preço.

65. Adicionalmente, há que se considerar os dados apresentados pela Oi quanto ao valor do “ticket médio” das ações de sua emissão (valor médio das operações com ações de emissão da Companhia), correspondente a R\$6.250,00 para as ações ordinárias e R\$3.320,00 para as ações preferenciais, nos últimos dois anos, conforme gráficos reproduzidos no item I.2 acima, valores esses significativamente superiores às novas cotações resultantes do Grupamento proposto.

66. Para fins ilustrativos, também calculamos o valor do “ticket médio” das ações da Companhia com base apenas nos negócios realizados no corrente ano (03.01 a 01.11.2022), tendo obtido o valor de R\$4.369,76 para as ações ordinárias e de R\$2.083,56 para as ações preferenciais (docs. 1645275 e 1645278)<sup>[9]</sup>. Tais dados tenderiam a reforçar a premissa defendida pela Companhia, no sentido de que não haveria o alegado prejuízo em termos de Volume Médio Diário e o Número de Negócios das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia diante das novas cotações alcançadas após a operação de Grupamento, que, como já destacado acima, alinham-se à faixa de preço recomendada pela B3 (entre R\$20,00 e R\$40,00).

67. Não obstante, a complexa dinâmica das negociações em bolsa, influenciada ainda pelos fundamentos da Companhia e do ambiente econômico em que está inserida, não permite uma conclusão *a priori* quanto ao efetivo impacto do grupamento sobre a liquidez das ações.

68. Nesse sentido, a Companhia defende que a potencial atração de investidores institucionais e a recomposição da liquidez “através da realocação no ambiente de bolsa de ações resultantes do grupamento de frações detidas por acionistas inativos” traria um impacto positivo na liquidez do papel, alegações que, em tese, fariam sentido.

69. Diante de todo o exposto, em especial a conclusão constante do § 61 retro, não vislumbramos violação a dispositivos legais ou regulamentares, notadamente ao art. 136, inciso II e §1º, da Lei nº 6.404/1976, para fins do deferimento do pedido de interrupção do curso de prazo de convocação da AGE da Oi convocada para o dia 18.11.2022, nos termos previstos no art. 124, §5º, inciso II da Lei.

### **II.3.3. Informação Adicional**

70. O Requerente informou que, em 26.10.2022, apresentou junto à Oi uma proposta alternativa à AGE de 18.11.2022, de grupamento das ações de emissão da Companhia na proporção de 10:1 para ambas as espécies (doc. 1638211), a qual, no seu entendimento, deveria ter sido objeto de divulgação pela Companhia.

71. A esse respeito, contudo, foi-lhe informado que se trata de matéria que foge ao escopo dos pedidos de adiamento e de interrupção de assembleia geral previstos no art. 124, §5º, incisos I e II da Lei nº 6.404/1976, de sorte que eventual demanda a esse respeito junto à CVM deverá obedecer o rito aplicável às reclamações de investidores, isto é, deve ser encaminhada à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores – SOI, por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão – SAC, disponível no site da CVM e acessível pelo link [https://www.gov.br/cvm/pt-br/canais\\_atendimento/consultas-reclamacoes-denuncias](https://www.gov.br/cvm/pt-br/canais_atendimento/consultas-reclamacoes-denuncias), consoante orientação contida no item 8.1 do OFÍCIO CIRCULAR/ANUAL-2022- CVM/SEP.

## **III. CONCLUSÃO**

72. Pelas razões expostas nos itens II.3.1 e II.3.2 deste Parecer, sugerimos que o Colegiado indefira os pedidos de adiamento e de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da AGE da Oi, convocada para o dia 18.11.2022, realizados pelo Requerente.

73. Isto posto, propomos o encaminhamento deste Processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação, nos termos do art. 64 da Resolução CVM nº 81/2022.

Atenciosamente,

ROBERTA OLIVEIRA SOARES SULTANI  
Analista

À SEP, de acordo.

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE

De acordo, ao SGE.

FERNANDO SOARES VIEIRA  
Superintendente de Relações com Empresas

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral

---

[1] Orientação sobre Procedimentos para Grupamento de Valores Mobiliários, disponível em [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-orientadora/cartilhas-eorientacoes.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-orientadora/cartilhas-eorientacoes.htm).

[2] “Evidentemente que a alteração nas preferências e nas condições e vantagens de uma ou mais classes dessas ações interfere nos direitos patrimoniais dos acionistas titulares destas ou, então, afeta os interesses dos titulares de ações ordinárias, além de alterar uma das bases essenciais do contrato social (art. 17)” (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 1194) “Art. 136: nota 3d. As preferências ou vantagens das ações preferenciais estão previstas nos arts. 17 e 18 (vantagens políticas). Já o resgate, no art. 44.” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das Sociedades por Ações anotada. 5. Ed. ver., atual e ampl. São Paulo: Societatis Edições (Bok2), 2017. p. 529).

[3] Vide Proposta da Administração à AGE em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?NumeroProtocoloEntrega=720659>

[4] Fonte: Economática.

[5] Companhia Tecidos Santanense (AGE de 16.09.2022), Gafisa S.A. (AGE de 26.07.2022), Saraiva Livreiros S.A. – Em Recuperação Judicial (AGE de 15.10.2021), Tecnisa S.A. (AGE de 05.05.2020), General Shopping e Outlets do Brasil S.A. (AGE de 11.12.2019), LIQ Participações S.A. (AGE de 11.07.2019), entre outras.

[6] PEDREIRA, Luis Eduardo Bulhões. Direitos dos Acionistas. In: FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). Direito das Companhias - Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 342.

[7] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 161-162.

[8] Ibid., p. 188.

[9] Fonte: ComDinheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Roberta Oliveira Soares Sultani, Analista**, em 09/11/2022, às 16:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 09/11/2022, às 16:40, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 09/11/2022, às 17:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/11/2022, às 17:41, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---