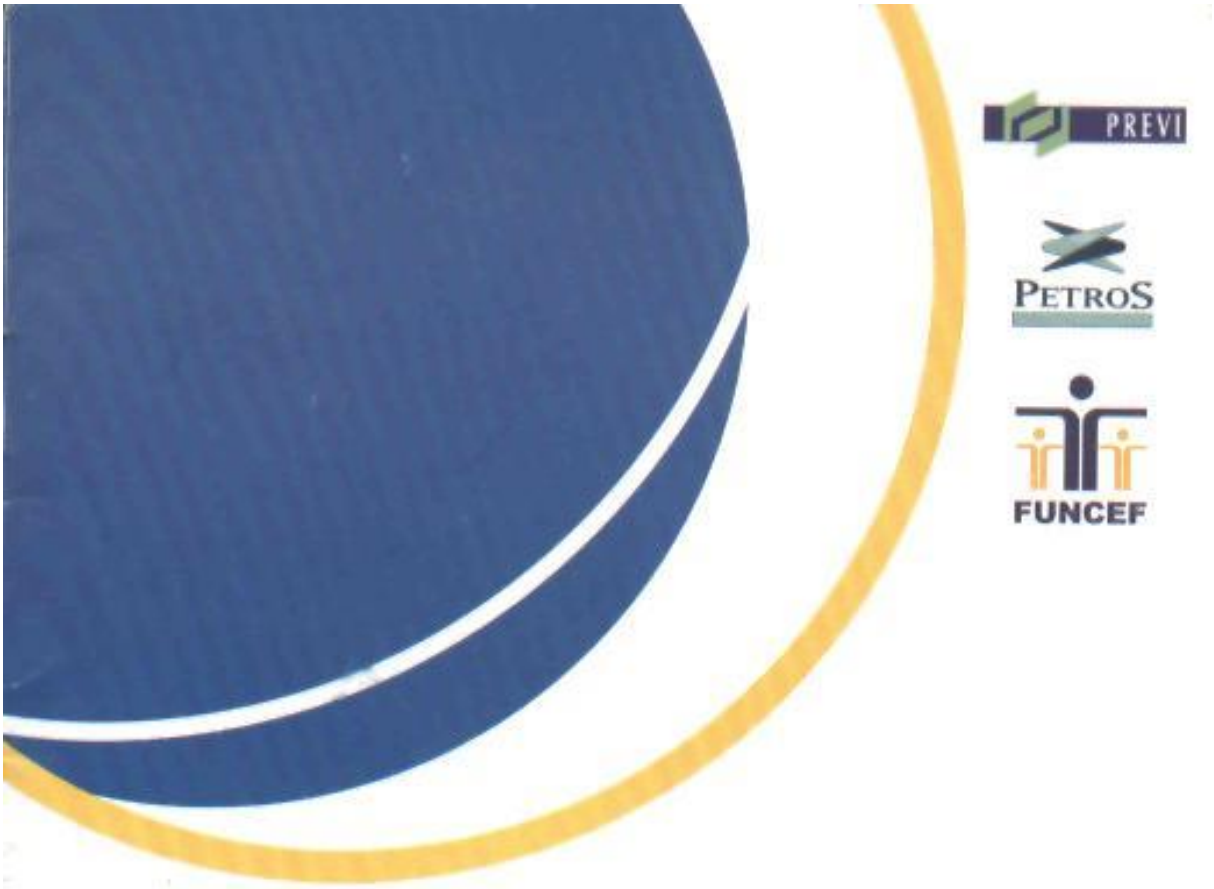
CORTESIA DO

GDPAPE

GRUPO EM DEFESA
DOS PARTICIPANTES
DA PETROS



O caso Brasil Telecom

Esta publicação trata do chamado "caso Brasil Telecom". A expressão toma emprestado o nome da maior de um conjunto de empresas cujo controle foi adquirido, no final da década passada, pela Previ, pela Petros, pela Funcef, pelo Citibank e por outros investidores.

A Brasil Telecom e as demais companhias foram alvo de uma disputa que, nos últimos anos, rendeu muitas páginas de jornal, mas nem sempre foi adequadamente compreendida.

Com este relato, reconstituímos os fatos, esclarecemos os interesses em jogo e descrevemos as providências que estão sendo adotadas pela Previ, pela Petros e pela Funcef para dar a resposta necessária aos problemas que há anos ameaçam o patrimônio dos participantes.

CORTESIA DO

GDPAPE

GRUPO EM DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS

PREVI

PETROS

FUNCEF

Esta publicação foi produzida e impressa pelas seguintes instituições:

Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ
www.previ.com.br – 0800-729-0505

Fundação Petrobras de Seguridade Social – Petros
www.petros.com.br – 0800-56-0055

Fundação dos Economiários Federais – Funcef
www.funcef.com.br – 0800-99-1900

Rio de Janeiro/Brasília – Janeiro de 2006

Índice

Apresentação.....2

Como tudo começou.....4

Opportunity abusa do controle e é destituído.....11

Os acordos entre os fundos de pensão e o Citibank.....18

Perspectivas.....24

Glossário.....27

Apresentação

Dos investimentos atualmente administrados pela Previ, pela Petros e pela Funcef, nenhum rendeu tanta polêmica nos últimos anos quanto aqueles realizados nas operadoras de telecomunicações Brasil Telecom, Telemig Celular e Amazônia Celular.

O controle das três telefônicas, assim como do Metrô Rio e do terminal de contêineres do porto de Santos (Santos Brasil) e uma participação na Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar), foi adquirido – junto com outros investidores – em leilões de privatização realizados na segunda metade da década passada. Desde 1999, porém, acumulam-se problemas com o gestor original de tais investimentos, o Banco Opportunity.

Ao herdarem esse contencioso, as atuais diretorias da Previ, da Petros e da Funcef logo perceberam que muitas ações do gestor não apenas deixavam de expressar a vontade dos sócios majoritários do negócio como, com freqüência, eram deliberadamente contrárias aos seus interesses. Nesse cenário, a menos que se pretendesse rasgar os compromissos com a administração profissional e ética dos recursos dos trabalhadores, a única alternativa possível era enfrentar os abusos praticados contra o patrimônio dos participantes.

Por isso, os fundos de pensão e os demais acionistas controladores decidiram afastar o Opportunity da administração dos investimentos. Por isso, naquele que é hoje reconhecido como o maior conflito societário da história do país, eles foram levados a se engajar em uma guerra jurídica sem fim. E, também por isso, transformaram-se em alvos preferenciais de ataques tão violentos quanto descabidos.

Nesse aspecto, justiça seja feita: não faltou sagacidade ao antigo gestor para, aproveitando-se da complexidade dos temas em discussão, tentar apresentar como vilão quem ousou desafiar seus estranhos métodos de ação. As versões distorcidas ganharam maior amplitude no momento em que os principais investidores – entre eles, os três fundos de pensão citados – selaram uma série de acordos que garantem, em definitivo, a preservação de direitos fundamentais que lhes vinham sendo negados.

Esta publicação tem como objetivo recontar essa história, a história do "caso Brasil Telecom". A expressão toma emprestado o nome daquela que é, dentre as companhias anteriormente geridas pelo Opportunity, a empresa de maior faturamento e também o foco central das disputas ocorridas.

Ao longo das páginas seguintes, ficará claro até mesmo o componente paradoxal de todo o caso. Afinal, trata-se de uma situação em que um mero gestor julgou-se com mais poder sobre os negócios do que os acionistas controladores. Era como se você e um grupo de amigos fossem sócios de uma empresa, tocada por um administrador que não lhes dá a mínima satisfação, e vocês ainda têm de recorrer aos tribunais e amargar ácidas críticas públicas por pretenderem, única e exclusivamente, exercer seus legítimos direitos.

O caso é ainda mais grave por envolver, em primeiro lugar, direitos pertencentes a milhares de trabalhadores associados aos fundos de pensão. Em segundo lugar, por colocar em questão as reiteradas práticas irregulares de um gestor cujo comportamento criava um ambiente de insegurança para o conjunto dos investidores de longo prazo.

Com este relato, temos a convicção de cumprir um dever, imposto por nosso compromisso com a transparência, a responsabilidade financeira, a obediência a padrões técnicos de excelência e a lisura na gestão dos recursos que administramos.

CORTESIA DO
GRUPO EM DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS
GDPAPE

Sérgio Ricardo Silva Rosa
Presidente da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ)

Wagner Pinheiro de Oliveira
Presidente da Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros)

Guilherme Narciso de Lacerda
Presidente da Fundação dos Economiários Federais (Funcef)

Como tudo começou

Na segunda metade da década passada, o governo promoveu um processo de privatização de várias estatais, dos mais diferentes setores. A venda das empresas era feita por meio de leilões, dos quais podiam participar investidores brasileiros e estrangeiros.

O fundo nacional

A participação de diversas entidades de previdência complementar em alguns desses leilões ocorreu por meio de um fundo de investimento organizado pelo Banco Opportunity, denominado Citibank Venture Capital Equity Partners – Fundo de Investimento em Ações. Ficou mais conhecido como fundo CVC Opportunity ou, simplesmente, fundo *nacional*.

Criado em setembro de 1997, esse fundo recebeu, dos fundos de pensão e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), investimentos de R$ 645 milhões, o equivalente à época a cerca de US$ 470 milhões.

Os fundos de investimento em ações, ou fundos de *private equity*, são formados por cotistas (os investidores) e pelo administrador/gestor. Este assume as responsabilidades operacionais em nome dos cotistas, mas mantendo uma relação de dever fiduciário com eles, que são os verdadeiros donos do capital. "Fiduciário" vem de "fidúcia", isto é, "confiança, segurança".

As regras gerais que regulam esse tipo de relação obrigam o gestor do fundo, portanto, a exercer suas atribuições sempre no melhor interesse dos investidores.

Atuais cotistas do Fundo de Investidores Institucionais – FIA (1)

Instituição	Sigla	Participação
Caixa de Previdência dos Funcionários do BB	Previ	26,92%
Fundação dos Economiários Federais	Funcef	20,41%
Rio Bogan (2)	–	19,01%
BNDES Participações	BNDESPar	7,17%
Fund. Banco Central de Previdência Privada	Centrus	6,94%
Fund. Vale do Rio Doce de Seguridade Social	Valia	4,85%
Fund. Embratel de Seguridade Social	Telos	4,48%
Fund. Forluminas de Seguridade Social	Forluz	2,72%
Fund. Chesf de Assistência e Seg. Social	Fachesf	2,72%
Fund. Celesc de Seguridade Social	Celos	1,82%
Fund. Copel de Prev. e Assist. Social	Fundação Copel	1,42%
Fund. CEEE de Seguridade Social	EletroCEEE	0,72%
Delta Participações	–	0,43%
Opportunity Consultoria	–	0,39%
Total		**100%**

1 Posição após aumento de capital realizado conforme decisão da Assembléia Geral dos Cotistas de 11 de julho de 2005.

2 Controlada pelo CVC/Citigroup, que adquiriu as cotas da Fundação 14 (fundo de pensão desmembrado da Sistel), no final de junho de 2005.

O co-investimento

Os fundos de pensão também foram levados a fazer investimentos adicionais nas empresas privatizadas, assumindo a posição de co-investidores. Assim, a Previ, a Petros, a Funcef, a Sistel, a Valia e a Telos aplicaram R$ 760 milhões (perto de US$ 510 milhões), além dos recursos aplicados no fundo nacional.

O fundo estrangeiro

O Citibank também participou do processo, por meio de um fundo de investimento sediado nas Ilhas Cayman, do qual o Opportunity também era o administrador/gestor. O Citibank investiu, por intermédio de uma empresa subsidiária, aproximadamente US$ 730 milhões.

O Opportunity Fund

Além dos fundos nacional e estrangeiro, dos quais era o gestor, o Opportunity constituiu nas Ilhas Cayman o Opportunity Fund, fundo que participou de forma minoritária nos investimentos realizados. Diferentemente dos outros dois, esse era um fundo aberto, com cotistas desconhecidos, que veio a ser depois denunciado e julgado por irregularidades.

O Opportunity Fund teve papel decisivo nas estratégias montadas pelo banco para controlar as empresas. Um papel contrário aos interesses dos investidores dos demais fundos, que o Opportunity deveria "defender" por conta de seus contratos de gestão.

Os sócios estratégicos

Juntaram-se aos investidores financeiros "sócios estratégicos". Eles integraram os "consórcios" formados para disputar os leilões de cada uma das empresas. Esses sócios estratégicos, que deteriam maior experiência na operação dos negócios, foram escolhidos pelo Opportunity.

Veja que grupos são esses e quais as empresas onde eles estão.

Empresas adquiridas pelos fundos e por co-investidores

Empresa	Sócio estratégico
BrasilTelecom	Telecom Italia
Telemig Celular	Telesystem International Wireless (TIW, do Canadá)
amazoniacelular	TIW
METRÔ RIO	Cometrans (Argentina)
	Multi Terminais Fink
SANEPAR	Grupo Andrade Gutierrez

Características do fundo nacional

O prazo previsto para a existência do fundo nacional era de oito anos, podendo ser prorrogado por mais dois. Ao final desse período, as ações das empresas adquiridas deveriam ser vendidas, retornando o dinheiro aos investidores. Caberia ao gestor do fundo, em conjunto com os cotistas, traçar as estratégias adequadas para assegurar a rentabilidade do investimento realizado.

O regulamento do fundo, que na prática representa o contrato entre os cotistas e o gestor, deixava os investidores em situação de fragilidade perante o Opportunity. Embora estivesse prevista a regra geral do "dever fiduciário", havia poucos instrumentos para os cotistas poderem defender seus interesses no dia-a-dia.

No caso do Citibank, os contratos com o Opportunity foram muito mais amplos, estabelecendo inúmeras obrigações objetivas com o investidor.

Características dos investimentos

Os investimentos foram realizados em ações de controle das empresas.

No processo de privatização, o governo colocou à venda blocos de ações que representavam mais de 50% das ações ordinárias (as que têm poder de voto) de cada empresa.

O governo estipulou um preço mínimo para esse bloco de ações, **com preço bem acima do valor das ações negociadas em bolsa.** A razão para isso era que o bloco de ações de controle daria a seus adquirentes o poder de indicar a maioria ou até a totalidade dos membros do conselho de administração e por conseqüência das diretorias, permitindo-lhes **direcionar de fato os destinos da empresa.**

A saída desses investimentos teria de ser organizada e planejada pelos investidores. Como foram adquiridas ações de um bloco de controle, sabia-se desde o início que a saída não seria via venda pulverizada em bolsa.

A única forma de recuperar os valores investidos seria vender as ações em bloco, entre os próprios investidores do consórcio ou a terceiros, de forma a transferir o controle da empresa e, portanto, capturar o chamado "prêmio de controle" daquelas ações. Ou seja, aquele valor adicional que essas ações têm pelo fato de assegurarem aos seus detentores direitos especiais, como a já mencionada prerrogativa de indicar administradores e o controle sobre as decisões mais estratégicas.

A Brasil Telecom

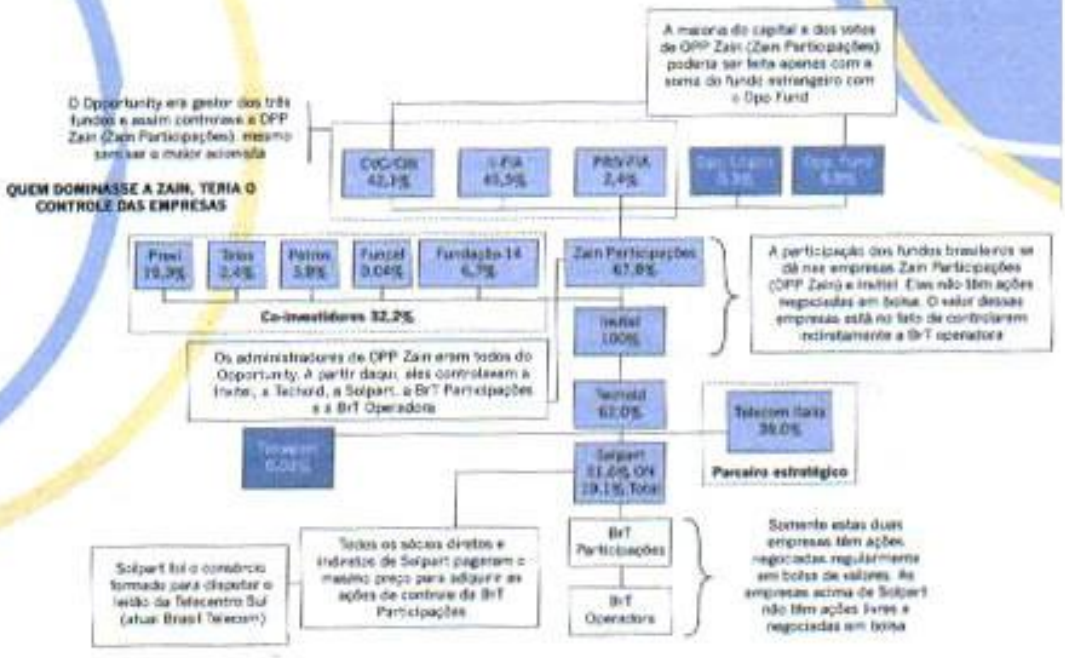
Os investimentos realizados pelos fundos de pensão, na condição de cotistas do fundo nacional ou de co-investidores, não foram feitos diretamente em ações das empresas privatizadas. A participação foi indireta, respeitando o limite máximo de 20% que cada acionista podia aplicar na empresa, conforme estabeleceu a Lei Geral de Privatizações.

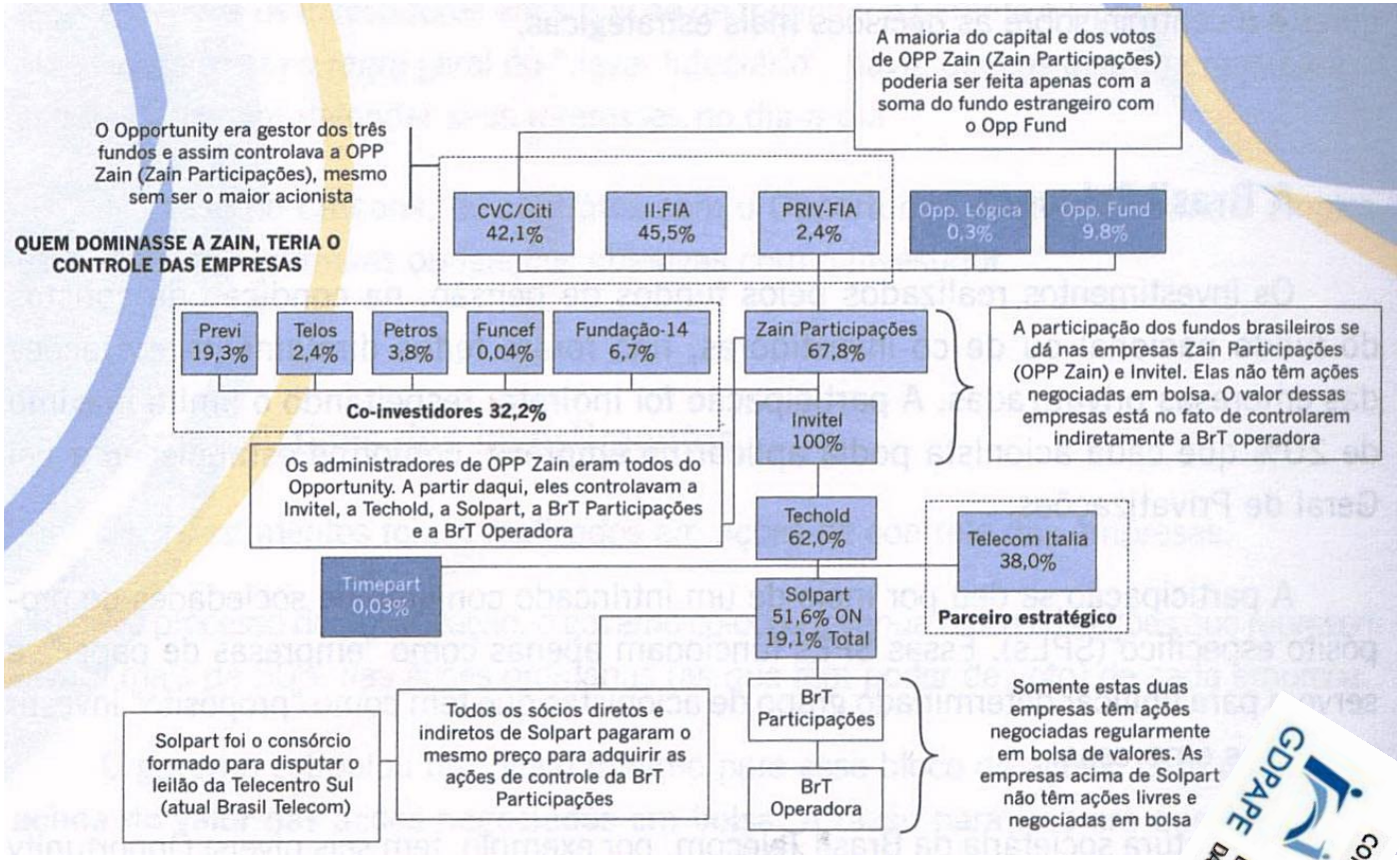
A participação se deu por meio de um intrincado conjunto de sociedades de propósito específico (SPEs). Essas SPEs funcionam apenas como "empresas de papel", e servem para unificar determinado grupo de acionistas que têm como "propósito" investir em outras empresas.

A estrutura societária da Brasil Telecom, por exemplo, tem seis níveis: Opportunity Zain, Invitel, Techold, Solpart, Brasil Telecom Participações e Brasil Telecom. Esta última é a principal empresa operadora de telefonia fixa nas regiões Sul e Centro-Oeste.

O fundo nacional tem participação na Opportunity Zain e os co-investidores, na Invitel. São empresas que não têm ações negociadas em bolsa normalmente. A única forma de vender as ações destas empresas é de forma organizada, como "ações de um bloco de controle".

Cadeia societária da Brasil Telecom





CORTESIA DO GDPAPE GRUPO DE DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS

Opportunity abusa do controle e é destituído

A montagem da complexa estrutura societária da Brasil Telecom, cujo modelo se repetiu nas demais empresas, foi apenas um dos mecanismos que contribuíram para deixar os investidores brasileiros em situação perigosa.

A gestão do Opportunity à frente do fundo nacional e das empresas privatizadas foi marcada por abusos, que agravaram o risco dos investimentos.

Os problemas na relação entre os fundos de pensão e o Opportunity começaram em 1999, mas se tornaram mais evidentes no ano seguinte. Em 23 de outubro de 2000, os cotistas do fundo nacional rejeitaram as contas apresentadas pelo gestor, decisão endossada inclusive por uma subsidiária do BNDES, a BNDESPar. Foi a primeira vez, na história do país, em que as contas de um gestor de fundo de investimentos não foi aceita pelos cotistas.

A própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão federal encarregado de fiscalizar as empresas que negociam ações em bolsa de valores, reconheceu as irregularidades e determinou que a contabilidade fosse refeita.

Novos abusos acumularam-se nos anos seguintes. Registrados e documentados, eles terminaram por levar os cotistas a destituir o Opportunity da gestão do fundo nacional em 6 de outubro de 2003, data em que o antigo fundo CVC Opportunity passou a se chamar Fundo Investidores Institucionais (FIA). Todo o processo foi apresentado à CVM, que ainda tem de julgar o caso.

Depois de cuidadoso processo de seleção, em abril de 2004, os cotistas do fundo nacional escolheram a Angra Partners como nova gestora do fundo nacional. O Opportunity tentou, sem êxito, derrubar essa decisão na Justiça. Em 8 de agosto de 2005, a assembléia dos cotistas do FIA ratificou a destituição do gestor e confirmou a Angra Partners como gestora.

Principais irregularidades

Segue um resumo dos principais problemas enfrentados e que justificaram a destituição do Opportunity.

Alguns atos irregulares praticados pelo Opportunity

• Não realização dos acordos de acionistas entre o fundo nacional, os co-investidores e demais acionistas para garantir-a venda conjunta do bloco de controle e outros direitos inerentes à condição de controladores da empresa.

• Manipulação de dados financeiros e contábeis para possibilitar a cobrança de taxa de administração maior que a devida.

• Cobrança indevida de comissões de subscrição de ações.

• Contratação de executivos do Opportunity por intermédio da Newtel, empresa controladora da Telemig Celular e da Amazônia Celular.

• Compra e uso injustificados, sem prestação de conta, de três aeronaves, adquiridas por meio do Consórcio Voa.

TELEMAR

• Compra de ações da Telemar sem aprovação do Comitê de Investimentos e sem oferta ao fundo nacional, em prejuízo dos acionistas das empresas.

• Utilização dos recursos dos investidores para comprar o Esporte Clube Bahia.

• Prática de espionagem.

• Conduta irregular junto a fornecedores, como a contratação da assessoria de imprensa do Opportunity pela Telemig Celular e pela Brasil Telecom.

• Pagamento de bônus ao presidente da Santos Brasil sem aprovação dos conselhos de administração e fiscal.

• Compra de metade do bloco de controle da Telemig Celular e da Telenorte Celular Participações, sem oferta prévia ao fundo nacional.

• Contratação de familiares de Daniel Dantas, presidente do Opportunity, na Brasil Telecom, na Telemig Celular e no Metrô do Rio.

• Pagamento de advogados, em ações judiciais de interesse do Opportunity, com o caixa das companhias que receberam investimentos.

• Pagamento, pela Newtel e pela Brasil Telecom, de matérias pagas publicadas na imprensa que só interessavam ao Opportunity (e não às companhias).

O "acordo *umbrella*": controle eterno para o Opportunity

Coroando a sua postura de total desrespeito aos demais acionistas e investidores, o Opportunity publicou, logo após a sua destituição do fundo brasileiro, um acordo de acionistas entre o fundo nacional, o fundo estrangeiro e o Opportunity Fund.

Nunca antes foi dado conhecimento aos fundos de pensão da existência desse acordo. Ele também jamais havia sido apresentado às empresas, à CVM ou aos investidores. Portanto, a publicação do acordo foi uma verdadeira surpresa, o que levou ao questionamento de sua real validade.

Além disso, o acordo foi assinado exclusivamente pelo Opportunity, que se aproveitou da condição de gestor dos três fundos (o nacional, o estrangeiro e o Opportunity Fund). Foi um acordo dele com ele mesmo.

Conhecido como "acordo umbrella", numa referência à palavra que em inglês significa guarda-chuva, esse suposto acordo de acionistas é, em todos os aspectos, absurdo. Ele entrega às mãos do Opportunity o controle eterno das empresas.

A regra básica do acordo é, em si mesma, inconsistente. Prevê que a eventual destituição do Opportunity dos fundos nacional ou estrangeiro conduziria à transferência automática do poder de voto desses fundos ao Opportunity Fund, que é acionista minoritário.

O tal guarda-chuva oferecia, assim, um inacreditável prêmio para quem foi punido com a destituição, exatamente por não honrar o dever fiduciário: o controle absoluto dos investimentos.

Imediatamente, os investidores brasileiros ingressaram com ações judiciais para contestar o "*acordo umbrella*". A CVM concluiu que o Opportunity agiu de má-fé, e, com base nesse parecer, a Justiça suspendeu a validade do acordo em abril de 2005.

Caso Kroll

No final de 2004, estoura mais um escândalo envolvendo o Opportunity. A Polícia Federal descobre que Daniel Dantas e a presidente da Brasil Telecom, Carla Cico, usaram a empresa para contratar a empresa de investigação Kroll e que, juntos, haviam realizado atividades ilegais de espionagem.

A Polícia Federal apresentou denúncia ao Ministério Público, que decidiu solicitar o indiciamento de Dantas, Cico e outras 18 pessoas por formação de quadrilha, violação de sigilo e corrupção ativa. A denúncia foi acolhida pela Justiça em 8 de junho de 2005, e o processo se encontra em andamento na 5ª Vara Criminal Federal de São Paulo.

Os abusos se multiplicam

Outras irregularidades exigem menção.

À revelia dos investidores, o Opportunity criou o denominado Consórcio Voa, por meio de um aporte de US$ 35 milhões, feito pela Brasil Telecom, pela Telemig Celular e pela Amazônia Celular. Embora detenha apenas 3% do capital da sociedade, sempre exerceu controle absoluto sobre o Consórcio Voa, jamais prestando contas de suas atividades aos acionistas.

Em agosto de 2003, aumentou o capital do Metrô do Rio, abrindo mão da compra de ações em nome dos investidores nacionais, mas sem o consentimento deles, provocando a diluição do fundo nacional e a perda do controle nessa empresa.

Todos esses fatos obrigaram os fundos de pensão a percorrerem uma maratona judicial para salvaguardar os interesses dos seus participantes.

Não faltaram lances incomuns. Um deles ocorreu em 18 de maio de 2005. Já afastado da gestão dos fundos estrangeiro e nacional, mas insistindo em manter-se no comando da Brasil Telecom, o Opportunity ignorou determinação expressa do presidente do Superior Tribunal de Justiça (STJ), ministro Edson Vidigal, e promoveu uma assembléia de acionistas da Zain, a controladora da Brasil Telecom.

Foi necessário que o próprio presidente do STJ telefonasse para anunciar, por viva-voz, que a Justiça não considerava mais o Opportunity representante dos fundos de pensão. Ainda assim, a assembléia realizou-se.

Foi uma medida inócua. Como o banco agiu sem o respaldo dos sócios majoritários, a assembléia não teve valor legal. Mas o episódio demonstra o respeito que o antigo gestor devota às leis e à vontade dos investidores.

Problemas com o fundo estrangeiro

A conduta do Opportunity também levou o Citibank a destituir o Opportunity, em março de 2005, da gestão do fundo estrangeiro.

No mesmo mês, o Opportunity decidiu **unilateralmente** colocar à venda a Telemig Celular e a Amazônia Celular, com a intenção de levar a Brasil Telecom a comprá-las.

A engenhosa jogada continha um duplo paradoxo: os fundos nacional e estrangeiro entrariam na história, simultaneamente, como vendedores e compradores. Na Telemig Celular e na Amazônia Celular, venderiam o que não queriam vender (pelo menos não naquelas circunstâncias). Na Brasil Telecom, teriam de adquirir o que não queriam comprar.

O Opportunity também vendeu sua participação na Brasil Telecom para a Telecom Italia. A negociação envolveu o compromisso de transferir o controle de uma companhia que não lhe pertence, já que, para isso, precisaria ter a aprovação dos investidores majoritários, que ele não tinha.

O Citibank está processando o antigo gestor na Justiça norte-americana. Acusa-o, entre outras coisas, de transferir a custódia de ações do Itaú para o próprio Opportunity, firmar em seu nome acordos que não lhe interessavam e de se recusar a fazer auditoria no fundo estrangeiro, conforme previsto em contrato.

Também recorreu à Justiça norte-americana para conseguir afastar o Opportunity da gestão do fundo estrangeiro. E cobra judicialmente uma indenização de US$ 300 milhões por quebra de contrato, chantagem, fraude, negligência e conduta profissional indevida.

Em 2 de junho de 2005, a Justiça dos Estados Unidos determinou a suspensão de todas as decisões tomadas por Dantas em negócios nos quais o Citibank tem participação. Ficou suspensa, assim, a venda das ações do Opportunity na Brasil Telecom à Telecom Italia.

Na decisão, o juiz Lewis A. Kaplan, da Corte Federal de Nova York, escreveu: "Parece claramente que o Opportunity está tentando utilizar as vantagens que tinha meramente por causa de sua antiga posição no controle da Brasil Telecom para obter enormes ganhos para si mesmo à custa daqueles com quem tem deveres fiduciários".

Antes, em 18 de março deste ano, ao determinar que o Opportunity se afastasse da gestão do fundo estrangeiro, o mesmo juiz tinha exigido que o banco o fizesse "o mais rápido possível". Referindo-se às repetidas tentativas feitas pelo ex-gestor de decidir questões em prejuízo dos investidores aos quais deveria prestar serviços, Lewis Kaplan afirmou: "Isso parece um assalto".

Os argumentos falaciosos invocados por Daniel Dantas levaram o juiz a compará-lo a uma criança que, flagrada roubando biscoitos, oferece a desculpa de que estava pegando, sim. Mas não comendo os biscoitos.

CORTESIA DO
GDPAPE
GRUPO EM DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS

Os acordos entre os fundos de pensão e o Citibank

A destituição do Opportunity dos fundos brasileiro e estrangeiro permitiu que fossem assinados, em 9 de março de 2005, acordos entre o fundo nacional, a Previ, a Petros, a Funcef e o Citibank, alinhando os interesses dos acionistas controladores das empresas privatizadas.

Esses acordos foram fortemente combatidos pelo Opportunity, pela Telecom Italia, por alguns parlamentares e articulistas, que se negam a analisar a situação toda e ver as grandes vantagens obtidas pelos fundos de pensão.

Os entendimentos foram, e são, fundamentais para fazer prevalecer a vontade dos investidores. Seus oponentes, porém, têm atacado o chamado "*acordo de put*", que se refere à opção de venda contratada entre o Citibank, a Previ, a Petros e a Funcef.

Ao todo, foram assinados os seguintes acordos:

1 - Acordo de desinvestimento – Prevê que os investidores brasileiros e o Citibank atuarão em conjunto na busca de compradores para suas participações em todas as empresas, e só poderão vendê-las nas mesmas condições. É esse acordo que garante o famoso *tag along*, ou seja, **o direito de uma parte vender sua participação pelo mesmo preço obtido pela outra parte**. O acordo afastou o risco de os fundos de pensão assistirem a uma venda isolada da participação do Citibank, ficando minoritários e com ações de valor infinitamente mais baixo nas diversas empresas. O valor cairia com a perda definitiva do "prêmio de controle".

2 - Acordos de acionistas – Estabelece compromisso de gestão compartilhada nas diversas empresas. Os fundos de pensão e o Citibank acertaram a indicação dos integrantes dos conselhos de administração em condições de igualdade, assegurando-se às duas partes igual poder de controle.

3 - Acordo de voto – O fundo nacional, a Previ, a Petros e a Funcef, de um lado, e o Citibank, de outro, deverão analisar conjuntamente, em reuniões prévias, as matérias que deverão votar nas diversas empresas.

4 - Acordo de cooperação – Prevê a cooperação entre as partes para contestar o "acordo *umbrella*" e garantir o controle de cada parte sobre seus legítimos direitos.

5 - Acordo de adesão – Possibilita a adesão de outros acionistas (outros co-investidores) aos acordos assinados.

6 - Acordo de opção de venda – Estabelece que o Citibank terá direito de vender suas participações indiretas na Brasil Telecom (entre novembro de 2007 e novembro de 2008) e na Telemar (entre setembro de 2007 e março de 2008) para a Previ, a Petros e a Funcef, por um preço pré-acordado. É a chamada "put", cujo valor foi definido a partir de rigorosa análise técnica.

Por que os acordos são indispensáveis

Esse conjunto de acordos restabeleceu direitos importantíssimos para os investidores brasileiros. Existem fartas provas de que o Opportunity e a Telecom Italia desejavam comprar a participação do Citibank nas empresas, deixando o fundo nacional e os co-investidores em situação extremamente frágil.

Os investidores brasileiros ficariam minoritários, não teriam poder efetivo na gestão das empresas, não teriam direito a vender suas participações pelo mesmo preço, e os investimentos já realizados ficariam praticamente "micados", quer dizer, sem valor de venda.

Tal fato, por si só, tornava os acordos não apenas recomendáveis, mas absolutamente indispensáveis.

O valor da *put*

Aqueles que querem atacar os acordos com o Citibank centram fogo no contrato de *put*, criticando especialmente o valor nele fixado para a compra da participação do banco norte-americano na Brasil Telecom: R$ 1,045 bilhão, montante baseado em avaliação que atribui à empresa o valor global de R$ 12,4 bilhões.

Em novembro de 2004, a Telecom Italia apresentou ao Citibank uma proposta de compra da mesma participação que embutia uma estimativa de valor da empresa de R$ 13,5 bilhões. Ou seja, 9% a mais.

As negociações não avançaram porque o grupo italiano queria comprar somente a participação do Citibank, mantendo os fundos de pensão à margem do negócio e causando-lhes, portanto, expressivos prejuízos. Tal ato, se concretizado, obviamente levaria os fundos a buscarem na Justiça o restabelecimento de seus direitos de controle.

De qualquer maneira, o episódio deixa evidente que a *put* guarda inequívoca relação com valores de mercado.

Os críticos do acordo recorrem, porém, a argumentos distorcidos.

A distorção mais grave é comparar o valor da put ao valor das ações da Brasil Telecom negociadas diariamente em bolsa. Como já foi fartamente demonstrado, as ações que são objeto do contrato de *put* são ações do bloco de controle. No leilão de privatização, elas foram adquiridas por um preço cinco vezes superior às cotações de bolsa da época. No acordo de *put*, seu valor é três vezes maior que o das ações negociadas na bolsa.

Se as ações do bloco de controle fossem avaliadas pelo mesmo valor das ações negociadas em bolsa, os investidores brasileiros teriam que admitir uma brutal perda financeira. Os investimentos realizados em 1998 – mais de R$ 1,405 bilhão, ou, atualmente, algo em torno de R$ 3 bilhões – passariam a valer hoje cerca de R$ 300 milhões se avaliados pela cotação da bolsa de valores.

Além disso, a Telecom Italia e o Opportunity fecharam negociação em que as ações foram avaliadas por valor bem superior ao de bolsa. Pela participação do Opportunity na Zain, por exemplo, a Telecom Italia pagaria uma cifra correspondente a 36% a mais que o valor previsto no acordo de *put*.

Portanto, é evidente que os fundos brasileiros não podem aceitar a avaliação das ações do bloco de controle pela simples cotação das ações de bolsa. Usar tal argumento, quando se sabe que outros investidores jamais avaliaram assim suas próprias participações, é no mínimo hipocrisia.

Na verdade, o ataque ao contrato de *put* é apenas uma cortina de fumaça para tentar implodir o conjunto dos acordos entre os fundos brasileiros e o Citibank. É fácil entender as razões para querer desfazer tais acordos.

Por que atacam os acordos

A maior parte dos ataques vem do Opportunity. Ele age de forma indireta, utilizando-se das próprias empresas e de terceiros para ingressar com inúmeras ações na Justiça e em outras instâncias. O objetivo é claro: manter as pessoas que indicou no controle das empresas e criar condições para retomar a gestão dos fundos nacional e estrangeiro.

Os acordos entre os fundos brasileiros e o Citibank permitiram contestar o acordo *umbrella* e, conseqüentemente, possibilitaram aos maiores acionistas controladores convocar as assembléias das empresas e substituir os administradores indicados pelo Opportunity.

Com isso, o Opportunity perde o controle de empresas nas quais é absolutamente minoritário, perde o controle do caixa dessas companhias (que vem sendo usado contra os verdadeiros acionistas) e perde a capacidade de negociar as empresas com terceiros.

A Telecom Italia, por sua vez, também vem atacando publicamente os acordos entre os fundos e o Citibank. O motivo também não é difícil de compreender. O grupo italiano fechou um acordo com o Opportunity, remunerando-lhe muito bem por isso, com a intenção de assumir o controle da Brasil Telecom sem pagar o preço justo aos fundos de pensão.

Os acordos com o Citibank criaram uma situação que obriga qualquer empresa interessada em adquirir o controle da Brasil Telecom a negociar e comprar as participações dos fundos de pensão nas mesmas condições oferecidas aos demais acionistas controladores.

Na prática, comprar o controle da Brasil Telecom e das outras empresas ficou "mais caro". Mas esse "mais caro" é justamente a parte dos fundos brasileiros que passou a ter valor. O que muitos pretendiam anteriormente era comprar as empresas de forma "mais barata", comprando apenas parte das ações de controle.

O que alguns pretendiam, vale acrescentar, era dar um grande golpe nos fundos de pensão, deixando suas participações isoladas, sem prêmio de controle, transferindo todo o valor dos investimentos realizados em 1998 para eles próprios.

Por envolver tanto dinheiro e tanto poder, esses acordos ganharam a dimensão que ganharam: páginas e mais páginas na imprensa e reiterados questionamentos, quase sempre sem nenhuma fundamentação.

Sinais claros dos golpes armados

O Opportunity apresentou uma longa declaração à Corte de Nova Iorque, na qual responde a processos movidos pelo Citibank, com informações que ajudam a esclarecer o que está por trás das críticas feitas aos fundos de pensão.

Uma dessas informações, publicada na revista Carta Capital (edição 359, de 14/09/2005), é que o Opportunity recebeu uma proposta para vender a Telemig Celular. Segundo o Opportunity, a oferta teria sido feita pela Vivo e seria de R$ 5,2 bilhões. A primeira surpresa decorre do fato de essa proposta não ter sido levada aos demais acionistas. Como se sabe, não foi efetivada a venda da empresa.

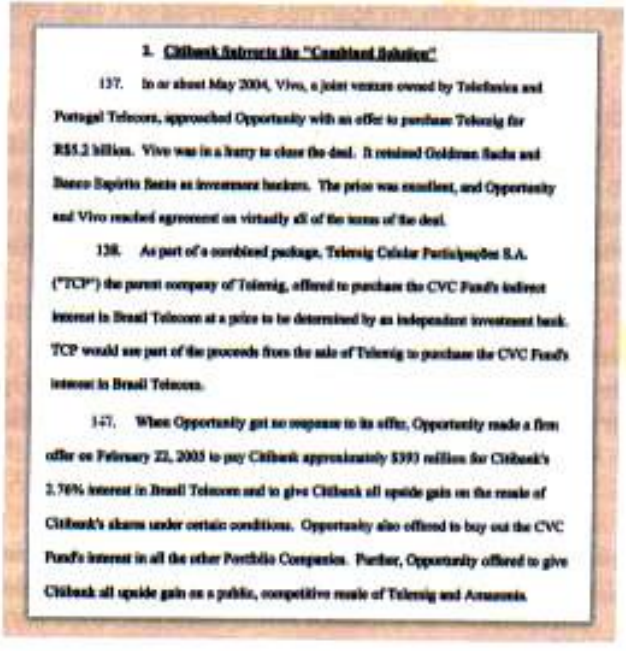
O Opportunity também informou que a Telemig Celular Participações fez uma oferta para adquirir a participação do Citibank na Brasil Telecom, com o dinheiro que seria obtido na venda para a Vivo.

Se a operação tivesse ocorrido, a Telemig teria sido vendida sem o conhecimento dos demais acionistas, e o dinheiro – em vez de ser repassado aos investidores da empresa – teria sido utilizado para comprar a participação do Citibank na Brasil Telecom. A Telemig Celular Participações (controlada pelo Opportunity) seria então controladora da Brasil Telecom junto com o Opportunity Fund. Os fundos brasileiros ficariam então minoritários, por obra de uma operação realizada com seus próprios recursos.

A armadilha foi desmontada quando a Previ decidiu manter seus conselheiros na Newtel (empresa que faz parte da cadeia societária da Telemig), preservando assim seu direito de veto na empresa. Talvez por isso a proposta da Vivo não tenha sido levada ao conhecimento da empresa e dos seus verdadeiros sócios.

Foi, enfim, mais uma manobra que demonstrou a absoluta necessidade dos acordos firmados entre o fundo nacional, a Previ, a Petros, a Funcef e o Citibank.

Trecho do documento enviado pelo Opportunity à Corte de Nova York



3. Citibank Intends the "Combined Solution"

137. In or about May 2004, Vivo, a joint venture owned by Telefónica and Portugal Telecom, approached Opportunity with an offer to purchase Telemig for R$5.2 billion. Vivo was in a hurry to close the deal. It retained Goldman Sachs and Banco Espírito Santo as investment bankers. The price was excellent, and Opportunity and Vivo reached agreement on virtually all of the terms of the deal.

138. As part of a combined package, Telemig Celular Participações S.A. ("TCP") the parent company of Telemig, offered to purchase the CVC Fund's indirect interest in Brasil Telecom at a price to be determined by an independent investment bank. TCP would use part of the proceeds from the sale of Telemig to purchase the CVC Fund's interest in Brasil Telecom.

147. When Opportunity got no response to its offer, Opportunity made a firm offer on February 22, 2005 to pay Citibank approximately $393 million for Citibank's 2.76% interest in Brasil Telecom and to give Citibank all upside gain on the resale of Citibank's shares under certain conditions. Opportunity also offered to buy out the CVC Fund's interest in all the other Portfolio Companies. Further, Opportunity offered to give Citibank all upside gain on a public, competitive resale of Telemig and Amazonia.

A retomada da gestão

No momento em que fechamos esta publicação, está perto de se concluir o processo de substituição dos administradores das empresas que receberam investimentos dos fundos de pensão. Mais uma vez, invocamos o exemplo da Brasil Telecom para mostrar como está sendo conduzido esse processo.

Em 30 de setembro de 2005, os acionistas da Brasil Telecom Participações se reuniram em assembléia geral extraordinária e escolheram os novos integrantes do conselho de administração da empresa. A assembléia garantiu assento no conselho àqueles que são de direito os principais acionistas da empresa: os fundos de pensão, o Citibank e a própria Telecom Italia.

Logo em seguida, o conselho de administração se reuniu e aprovou, também por consenso entre os investidores, os nomes dos novos diretores da Brasil Telecom operadora. A mudança foi muito bem recebida por consultores, analistas de investimentos, profissionais da área de telecomunicações e por aqueles que operam no mercado de capitais. Seu efeito imediato foi a valorização das ações da BrT nas bolsas de São Paulo e Nova York.

Na Brasil Telecom e nas demais empresas, o clima é de vida nova. Os novos gestores instituem uma administração profissional e transparente. Ações são desenvolvidas para assegurar níveis desejáveis de desempenho operacional e financeiro. Os acionistas controladores finalmente têm conhecimento da condução dada aos seus investimentos. E estão sendo levantados todos os atos, praticados por antigos gestores, que possam ter trazido prejuízo aos investidores.

Os primeiros resultados desse trabalho, comunicados em 12 de dezembro de 2005 à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), comprovam que o Opportunity usava a Brasil Telecom em proveito próprio, não hesitando para isso em lhe impor pesados sacrifícios.

CORTESIA DO
GDPAPE
GRUPO EM DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS

Novas irregularidades encontradas na BrT

Os levantamentos realizados na Brasil Telecom mostram que o Opportunity causou pelo menos R$ 361 milhões em prejuízos à empresa, em razão das seguintes irregularidades:

1. Empréstimo para a compra das ações da TIW – A empresa emprestou US$ 43 milhões ao Opportunity, o que permitiu ao banco comprar ações da TIW na Telemig Celular e na Amazônia Celular. O financiamento, jamais aprovado pelas instâncias societárias competentes da Brasil Telecom, resultou em perdas avaliadas em R$ 280 milhões para a companhia. O valor corresponde aos lucros obtidos indevidamente pelo Opportunity com a operação.

2. A administração do Consórcio Voa – A BrT Participações e a BrT operadora bancaram 70% dos gastos do consórcio, criado em 1998 para colocar jatos executivos à disposição das duas empresas, da Telemig Celular, da Amazônia Celular e do Opportunity. Em nenhuma das duas companhias, foram encontrados registros da utilização do consórcio pelas empresas.

3. Pagamento de funcionários do Opportunity – A Brasil Telecom gastou cerca de R$ 3,5 milhões com salários e bônus pagos a 11 funcionários do Opportunity, entre janeiro de 2003 e junho de 2005.

4. Aluguel do escritório em São Paulo – No mesmo período, a BrT pagou R$ 1,753 milhão em despesas de aluguel do escritório do Opportunity em São Paulo, localizado no Plaza Iguatemi, um dos mais luxuosos edifícios comerciais da capital paulista.

5. Montagem da sede paulista – O Opportunity também desviou R$ 2,2 milhões da Brasil Telecom para bancar a montagem da sede paulista do banco, na Avenida Faria Lima, 2.277.

6. "Caixinha" para gastos emergenciais – Entre janeiro de 2004 e junho de 2005, foram desviados R$ 262 mil, usados pelo Opportunity para reembolsar gastos de seus funcionários com despesas como restaurante e transporte.

7. Relação com agência dirigida pela irmã de Dantas – A Brasil Telecom contratou uma agência de viagens, a Kontik, que tinha como diretora comercial Mônica Valente Dantas Guimarães, irmã de Daniel Dantas. O administrador do contrato era o próprio marido de Mônica, o então gerente de patrimônio da BrT Cláudio Jambeiro. Entre março de 2002 e novembro de 2005, a Kontik recebeu R$ 8,3 milhões. Embora haja suspeita de superfaturamento, esse valor não foi incluído entre os prejuízos divulgados pelos novos administradores da empresa, em razão da dificuldade de determinar quanto foi pago a mais.

8. Pagamentos de consultoria – De maio de 2003 a maio de 2005, a Brasil Telecom gastou R$ 2,238 milhões com honorários e passagens aéreas de Roberta Fisher, contratada como "consultora em oportunidades de negócios". Não há relatório sobre os serviços realizados.

9. Empréstimo do iBest – O iBest, que é controlado pela Brasil Telecom, emprestou R$ 1,5 milhão à Visualpart, empresa ligada ao Opportunity. O financiamento, feito em 2001, até hoje não foi pago.

10. Pagamentos às agências de Marcos Valério – As agências DNA e SMP&B, do publicitário Marcos Valério, receberam R$ 4,5 milhões da Brasil Telecom, entre julho de 2003 e junho de 2005. Os pagamentos, feitos sem contrato, foram considerados muito altos, considerando a natureza dos serviços prestados. Além disso, R$ 3,5 milhões foram pagos antecipadamente e os trabalhos encomendados somente foram entregues um ano depois.

Os novos administradores da Brasil Telecom estão tomando todas as providências para acionar judicialmente o Opportunity e Daniel Dantas e recuperar os prejuízos que eles causaram à empresa.

É uma situação, portanto, que reúne todas as condições para assegurar aos fundos de pensão a valorização do patrimônio dos seus participantes. Estes podem ter uma certeza: os atuais diretores da Previ, da Petros e da Funcef estão comprometidos com a defesa desse patrimônio e não aceitarão sua dilapidação ou venda a preço vil.

Glossário

Ações de controle – Ações que garantem ao seu titular o direito de participar do bloco de controle de uma empresa.

Ações ordinárias – Ações que dão ao seu proprietário o direito de voto na empresa.

Acordo de acionistas – Instrumento usado por acionistas controladores de uma empresa para evitar que a ação de um traga prejuízo aos demais. Ele fixa regras relativas a temas como restrições à venda de ações, direito de preferência para transferência de participação acionária, direito de venda conjunta de ações (tag along) e outros. O objetivo central é impedir que um acionista venda sua participação isoladamente e desfaça o bloco de controle.

"Acordo *umbrella*" – Denominação dada ao acordo que daria ao Opportunity, gestor dos investimentos dos fundos de pensão em empresas privatizadas nos últimos anos da década passada, direitos permanentes de controle sobre essas companhias. O problema é que o suposto "acordo", já tornado sem efeito pelos órgãos competentes, foi firmado sem consulta aos investidores. Ou seja, aqueles que teriam legitimidade para assiná-lo ou autorizá-lo.

Bloco de controle – Conjunto de ações de uma companhia que, juntas, conferem o controle sobre a maioria do capital votante dessa empresa. Por isso, seus detentores podem eleger, nas assembléias gerais de acionistas, a maioria ou a totalidade dos administradores e tomar as decisões estratégicas que necessitam de votação.

Desinvestimento – É o ato de desinvestir, isto é, vender um investimento feito anteriormente, sempre tendo como objetivo o maior retorno possível em termos de rentabilidade e segurança.

Mercado de capitais – É o mercado em que são negociadas ações ou outros títulos emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos para investimentos, ampliações ou para mera capitalização. Integram o mercado de capitais as bolsas de valores, nas quais são realizadas as operações de compra e venda de títulos, e as corretoras e demais instituições financeiras autorizadas a comercializá-los.

Prêmio de controle – Valor atribuído às ações do bloco de controle. Ele é sempre superior ao preço das ações vendidas livremente na bolsa de valores porque conferem direitos especiais aos seus detentores. Estes, afinal, têm a prerrogativa de influir nas decisões mais estratégicas, como a aprovação de fusão com outras empresas ou de planos de investimentos, mudanças no contrato social etc. São raras as empresas no Brasil que têm seu controle pulverizado. Regra geral, portanto, as ações de controle não estão disponíveis para aquisição em bolsa, mas apenas em negociações estratégicas.

Put – É o nome que se dá a uma opção de venda de ações.

Tag along – O significado original da expressão, em inglês, é "acompanhar alguém" ou "seguir alguém de perto". No campo societário, o termo designa o direito dado a um acionista de vender sua participação em determinada empresa pelo mesmo preço negociado por outro acionista que decida transferir suas ações.

CORTESIA DO
GDPAPE
GRUPO EM DEFESA DOS PARTICIPANTES DA PETROS