

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

ALEXANDRA CISOTTO BELLINE

**ESTRUTURA SOCIETÁRIA E CONTROLE MINORITÁRIO NA BRASIL
TELECOM: análise do poder exercido pelo Opportunity de 2003 a 2005**

São Paulo
2016

ALEXANDRA CISOTTO BELLINE

**ESTRUTURA SOCIETÁRIA E CONTROLE MINORITÁRIO NA BRASIL
TELECOM: análise do poder exercido pelo Opportunity de 2003 a 2005**

Dissertação apresentada à Escola de
Direito de São Paulo da Fundação
Getulio Vargas, como requisito para a
obtenção do título de Mestre em Direito
dos Negócios.

Campo de Conhecimento: Direito dos
Negócios

Orientador: Prof. Dr. Mario Engler
Pinto Junior

São Paulo

2016

Belline, Alexandra Cisotto

Estrutura societária e controle minoritário no Brasil Telecom : análise do poder exercido pelo Opportunity de 2003 a 2005 / Alexandra Cisotto Belline. - 2016.
112 f.

Orientador: Mario Engler Pinto Junior

Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

1. Acionistas minoritários. 2. Governança corporativa. 3. Telecomunicações - Brasil. 4. Sociedades por ações. I. Pinto Junior, Mario Engler. II. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. III. Título.

CDU 347.725

DEDICATÓRIA

Aos meus pais Ana Helena e Wilson, pelo exemplo, incentivo e apoio.

À minha amada irmã Flávia, *in memoriam*, que muito ainda me inspira, mesmo após tantos anos de sua partida.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço ao meu orientador, Professor Dr. Mario Engler Pinto Junior, que com o entusiasmo e generosidade que somente os grandes educadores possuem, tanto me estimulou não somente durante todo o curso, mas também em seu papel de orientador. À Fundação Getulio Vargas, agradeço pelo pioneirismo do curso, propiciando aos profissionais do Direito que trabalham a oportunidade de atualizarem-se e aperfeiçoarem-se em curso de tão elevado nível e desempenho. Aos meus admirados professores, dos quais é impossível destacar apenas um nome diante do brilho e competência de todos, minha enorme gratidão por toda a sua dedicação. E por fim, aos meus queridos colegas, cujo convívio foi um privilégio, pela amizade e companheirismo, nas aulas e fora delas.

RESUMO

Desde meados dos anos 1990 o ambiente de negócios brasileiro tem passado por um relevante incremento na sofisticação da modelagem de estruturas societárias para grandes empreendimentos, um tipo de conhecimento que, porém, fica na maior parte restrito aos participantes desses empreendimentos e seus assessores jurídicos e financeiros. No caso da estruturação societária da Brasil Telecom, entretanto, foi possível ter acesso a todos os documentos e informações necessários ao estudo dessa estrutura, devido à enorme quantidade de litígios judiciais em que essa companhia esteve envolvida por quase dez anos, nos quais se pode obter a maior parte dos documentos analisados neste trabalho. Esse material é precioso, pois o caso da Brasil Telecom, conhecido como um dos maiores do direito societário brasileiro, tem uma peculiaridade muito importante: o grupo era gerido por um acionista minoritário, o grupo Opportunity, que exerceu poder de controle durante esses dez anos, apesar de sua diminuta participação societária e da forte oposição que sofreu dos acionistas majoritários por quase todo o tempo em que exerceu esse poder. O objetivo desse trabalho é revelar as técnicas jurídicas que permitiram o exercício desse poder, bem como buscar entender por que, apesar de tanta oposição dos demais acionistas e da enorme litigiosidade, anos transcorreram até que o Opportunity fosse definitivamente afastado da administração e do exercício do poder de controle da Brasil Telecom.

Palavras-chave: *poder de controle; acordo de acionistas; acordos de acionistas em cascata; governança corporativa; Brasil Telecom; Opportunity*

ABSTRACT

Since the mid-1990s the Brazilian business environment has experienced a significant increase in the sophistication of modeling corporate structures for large enterprises, a type of knowledge, however, mostly restricted to participants in these ventures and its legal and financial counsel. In the case of the corporate structure of Brazil Telecom, however, it was possible to access all documents and information in order to study this structure, due to the massive litigation involving this company for almost ten years, where most part of the documents analyzed in this dissertation were found. This material is precious because the case of Brazil Telecom - known as one of the major in Brazilian corporate law - has a very important peculiarity: the group was managed by a minority shareholder, Opportunity group, which exercised power control during those ten years, despite its diminished equity interest and strong opposition suffered from major shareholders for most of the time in which that power was exercised. The aim of this study is to reveal the legal techniques that allowed the exercise of this power, as well as to seek to understand why, in spite of so much opposition from other shareholders and the massive litigation, it took years for the Opportunity to be definitely removed from the administration and the exercise of controlling power of Brazil Telecom.

Key words: Power control; shareholders agreement; cascading effect in shareholder agreements; corporate governance; Brazil Telecom; Opportunity

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
CAPÍTULO 1. A POSIÇÃO DA PESQUISADORA EM RELAÇÃO AO OBJETO DE PESQUISA.....	15
CAPÍTULO 2. ACESSO AOS DOCUMENTOS QUE PERMITIRAM A REALIZAÇÃO DO TRABALHO.....	17
2.1 Informações de divulgação obrigatória pelas empresas de capital aberto.....	17
2.2 Ausência de Cláusula de Arbitragem.....	19
2.3 Excesso de litigiosidade.....	21
2.4 Fontes dos documentos analisados.....	22
CAPÍTULO 3. BREVE HISTÓRIA DA BRASIL TELECOM.....	25
CAPÍTULO 4. O PERÍODO ESCOLHIDO PARA O ESTUDO.....	30
CAPÍTULO 5. A ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA BRASIL TELECOM.....	33
5.1 Empresas que compunham a estrutura societária nos anos de 2003 a 2005.....	33
5.2 As duas linhas de composição do controle acionário.....	41
5.3 O controle acionário.....	41
5.4 A administração do grupo – o controle do Opportunity.....	49
CAPÍTULO 6 - OS INSTRUMENTOS UTILIZADOS PARA MANUTENÇÃO DO PODER DE CONTROLE PELO OPPORTUNITY.....	53
6.1 Poder de controle – definições e aspectos doutrinários.....	53
6.1.1 Definições.....	53

6.1.2 Dissociação entre propriedade e controle.....	55
6.2. Instrumentos de controle utilizados na Brasil Telecom.....	57
6.2.1 Acordos de acionistas.....	57
6.2.2 Cláusulas de efeito cascata.....	59
6.2.3 Estruturas piramidais.....	61
6.3 Os acordos de acionistas da Brasil Telecom.....	62
6.3.1. Acordo de Voto da Brasil Telecom Participações S.A.....	62
6.3.2. Acordo de Acionistas da Solpart Participações S.A.....	68
6.3.3. Acordo de Acionistas da Invitel S.A.....	73
6.3.4. Acordo de Acionistas da Zain Participações S.A.....	77
6.3.5. <i>Operating Agreement</i>	84
CAPÍTULO 7 - AS DISPUTAS JUDICIAIS – OS CONTENCIOSOS NO BRASIL E NOS ESTADOS UNIDOS.....	86
7.1. Disputas com a Telecom Italia.....	86
7.2. Disputas com o Fundo Nacional.....	87
7.2.1 A destituição do Opportunity.....	89
7.2.1.1 Os quóruns de deliberação do Fundo Nacional e o controle do Opportunity.....	90
7.2.1.2 A alegação de impedimento da Sistel	91
7.2.2 O aditamento ao acordo de acionistas.....	91
7.2.3 A ação ajuizada pelo Fundo Nacional em 2004.....	93

7.3 As disputas com o Citigroup.....	94
7.3.1 A ação movida em Nova Iorque.....	95
7.3.1.1 A inclusão de Daniel Valente Dantas no polo passivo da demanda.....	97
7.3.1.2 A abrangência das decisões liminares.....	97
7.4 O encerramento das disputas.....	104
CAPÍTULO 8 – ALGUMAS CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	105
8.1 Sobre os acordos de acionistas.....	105
8.2 Sobre os litígios havidos.....	107
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	110

INTRODUÇÃO

O mais importante a se abordar nesta introdução é o fato de este estudo, como trabalho de conclusão de um curso de mestrado profissional, assumir o desafio de apresentar um resultado condizente com o caráter inovador que esse curso – o primeiro mestrado profissional em Direito do Brasil – representa no cenário do ensino de pós-graduação em Direito no país.

Tal afirmação não tem a intenção de elevar a modesta importância do trabalho, mas apenas alertar para o fato de que o estudo revela aspectos pouco presentes na produção acadêmica de Direito no Brasil, e que representam uma tentativa de aproximação entre um determinado ambiente de negócios – frequentado muito restritamente por executivos de empresas e profissionais que os assessoram juridicamente – e a universidade.

Assumir esse desafio, resultado primeiro do incentivo de seu orientador recebido pela pesquisadora, é também decorrência de um desejo antigo de tornar acessível determinado conhecimento jurídico, essencial aos ambientes de negócios, que, no entanto, muitas vezes permanece reservado a pequenos grupos, não apenas por seu caráter sigiloso, mas também pela aparência de ser um tipo de conhecimento excessivamente sofisticado para uso no cotidiano empresarial – o que pode não ser verdade. A pesquisadora acredita que, uma vez divulgado, o conhecimento pode, e costuma ser, multiplicado, trazendo uma benéfica transformação ao ambiente de negócios.

É o caso das estruturas societárias utilizadas em grandes negócios no Brasil, as quais, apesar de o princípio da publicidade reger o registro de empresas no país¹, ou ainda, de o princípio da transparência se aplicar às sociedades anônimas brasileiras (especialmente as de capital aberto²), é um tipo de conhecimento que é muito pouco disseminado, sendo

¹ O princípio da publicidade do registro empresarial está caracterizado no artigo 29 da Lei 8.934/94, cujo texto diz: *Qualquer pessoa, sem necessidade de provar interesse, poderá consultar os assentamentos existentes nas juntas comerciais e obter certidões, mediante pagamento do preço devido.*

² O princípio da transparência não somente encontra suporte na lei (vide Lei nº 6.385/76, art 4º. *O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim*

raramente abordado pela pesquisa científica e pela jurisprudência brasileiras.

Ainda que a disseminação desse conhecimento, por si somente, seja relevante, pode-se questionar a necessidade de tal divulgação ser realizada por meio de um trabalho acadêmico: não bastaria a publicação de minutários, ou de documentos de um determinado negócio?

O diferencial do trabalho científico deve consistir na análise crítica desses conhecimentos, ou modelos de negócios, de forma que não sejam apenas copiados e repetidos mecanicamente, mas aperfeiçoados e adaptados de forma inteligente a cada situação que se apresentar.

Em vista desses objetivos, a pesquisadora escolheu examinar a estrutura de controle da empresa de telecomunicações Brasil Telecom – atualmente Oi S.A. – nos anos de 2003 a 2005.

A escolha dessa estrutura para estudo decorreu de três fatores principais, quais sejam:

- (i) O fato de que a Brasil Telecom - desde a privatização, em 1998, até o ano de 2005³ – foi controlada pelo grupo Opportunity, apesar de este grupo deter, à época, de forma indireta, a menor participação dentro do bloco de controle (essa participação variou, no período, de 10,9% a 2,2%). A pesquisadora avaliou que seria um objeto de estudo bastante relevante

de: [...] vi - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;), como também é hoje considerado um dos princípios basilares da boa governança corporativa, conforme aponta Jorge Lobo: “Um dos pilares da governança corporativa, o princípio da transparência visa assegurar, aos acionistas minoritários e preferencialistas, investidores de mercado, em especial os institucionais, financiadores e fornecedores de bens e de serviços, rápido e seguro acesso às informações relevantes sobre fatos, atos e negócios jurídicos realizados pelas sociedades empresárias.”(LOBO, Jorge. Princípios de Governança Corporativa. Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro. 142. ed. São Paulo: Malheiros Editores, abril/junho, 2006).

³ Em 2005 iniciaram-se as disputas judiciais pelo controle entre o Opportunity e o Citigroup na Corte de Nova York, EUA, em que liminares concedidas ao Citigroup, limitando os poderes de administração do Opportunity, e tornando o controle da Brasil Telecom, a partir daquele momento, um tanto incerto. Por tal razão é que se afirma que o controle foi exercido apenas até o ano de 2005, ainda que o Opportunity tenha se mantido na mesma posição societária, e controlado alguns cargos de administração, até a alienação da companhia ao atual grupo que a controla.

entender quais instrumentos jurídicos permitiram que esse grupo exercesse o controle da Brasil Telecom, apesar de sua pequena participação acionária e econômica;

- (ii) Os documentos societários referentes à estrutura – estatutos sociais e acordos de acionistas principalmente – estavam disponíveis ao público, o que é bastante raro em negócios desse porte e espécie (vide Capítulo 2);
- (iii) Embora tenha havido disputas societárias, em quantidade difícil de ser apurada, entre o Opportunity e os demais integrantes do bloco de controle desde a criação da Brasil Telecom, a perda efetiva do controle pelo Opportunity aparenta ter ocorrido de forma derradeira em uma única ação proposta pelo Citigroup perante a Corte de Nova York, EUA, e não no Brasil.

Analisando-se a estrutura societária escolhida, foi possível observar que:

- (i) Houve uma forte dissociação entre propriedade e exercício de poder de controle na Brasil Telecom. Apesar de sua participação acionária diminuta, o Opportunity exerceu o poder de controle na Brasil Telecom em virtude da utilização conjunta de vários instrumentos de consolidação de controle acionário, como a detenção de múltiplas participações acionárias, estrutura piramidal e acordos de acionistas (sendo vários com efeitos em cascata);
- (ii) A utilização desses instrumentos permitiu ao Opportunity controlar toda a cadeia de administração do grupo, pois lhe conferiam poder para eleger os principais administradores em todos os níveis da estrutura;
- (iii) O controle sobre a estrutura de administração demonstrou-se excessivo, e talvez abusivo, a partir do momento em que passou a ser utilizado menos para servir aos interesses da companhia, e mais para a manutenção do Opportunity na administração, e conseqüentemente, para o exercício do poder de controle. Observou-se que administradores firmaram documentos

– acordos de acionistas, especialmente – que continham cláusulas que permitiam a sua perpetuação no poder, e que permitiram comportamentos contrários aos interesses dos acionistas detentores do capital majoritário do grupo.

Em decorrência da utilização da estrutura de administração de forma totalmente apartada dos interesses dos principais acionistas da Brasil Telecom, todo o período em que o Opportunity exerceu o poder de controle foi marcado por extensas, complexas e dispendiosas batalhas judiciais. Os litígios se iniciaram, primeiramente, com o grupo da Telecom Itália; após, vieram os desentendimentos com os fundos de pensão brasileiros e, por fim, as disputas com o Citigroup, acionista que, em uma ação ajuizada em Nova York, finalmente afastou o Opportunity da administração e, conseqüentemente, do controle de toda a cadeia societária da Brasil Telecom.

Este trabalho, portanto, além de descrever a estrutura societária e resumir as disputas havidas na Brasil Telecom nos anos de 2003 a 2005, desvenda como o Opportunity manteve o exercício do poder de controle, apesar da sua diminuta participação societária e de toda a oposição sofrida dos demais acionistas nesse período, aponta algumas críticas e quais soluções poderiam ter sido adotadas para evitar todos os percalços nos quais a Brasil Telecom esteve envolvida enquanto perdurou a administração do grupo pelo Opportunity.

CAPÍTULO 1. A POSIÇÃO DA PESQUISADORA EM RELAÇÃO AO OBJETO DE PESQUISA

Antes de iniciar a apresentação do estudo a que este trabalho se propõe, é fundamental entender qual a posição ocupada pela pesquisadora em relação ao seu objeto de estudo, pois, a depender de qual seja essa posição, o olhar sobre o objeto pesquisado pode mudar sensivelmente.

Esse entendimento é importante, visto ser o objeto de estudo um negócio jurídico de natureza privada que gerou disputas e controvérsias ao longo de vários anos. Assim, é importante que se esclareça se a pesquisadora possui, ou possuiu, algum tipo de interesse no objeto de estudo que não o de pesquisa.

Não se trata de tentar estabelecer a neutralidade da pesquisadora em relação ao objeto de pesquisa, mas sim de informar claramente a posição ocupada, evitando que dúvidas possam afetar, ou até mesmo confundir, a percepção do leitor sobre a pesquisa e as conclusões do pesquisador.

No caso do objeto de pesquisa deste trabalho – a estrutura societária e de controle da Brasil Telecom S.A. nos anos de 2001 a 2005 – pode-se afirmar que a pesquisadora não tem a característica de *insider*⁴, e nem de parte interessada em quaisquer dos negócios jurídicos ou disputas que se mencionarão ao longo desse trabalho. Não é *insider* pois, em relação a qualquer das empresas que compunham a estrutura, nunca ocupou posição de administrador ou de membro de qualquer órgão criado por estatuto para exercer funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores; não pertenceu a conselho fiscal; não prestou serviços profissionais às sociedades, seja na condição de autônoma ou subordinada

⁴ Não há definição clara de insider no direito brasileiro, como há no direito americano - no qual o direito pátrio se inspirou – e cujo entendimento vale ser mencionado aqui. O conceito de *insider*, nos Estados Unidos, vem definido no Securities Exchange Act (lei federal que regula o mercado de valores mobiliários), e seria *every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission.* (Securities Exchange Act of 1934, Section 16). Escolheu-se, assim, utilizar a definição doutrinária de Modesto Carvalhosa em *seus Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º Volume, p. 438, 6ª Edição, 2ª Tiragem, 2014.

(nem quaisquer dos escritórios de advocacia aos quais esteve associada assessorou integrantes da estrutura da Brasil Telecom); não deteve participação societária do grupo de controle, ou qualquer participação, mesmo minoritária.

Também não possui a pesquisadora a característica de parte interessada, pois jamais foi titular de qualquer interesse em relação à Brasil Telecom ou qualquer de seus *insiders*.⁵

Ainda sobre a posição da pesquisadora, é fundamental mencionar que não foram realizadas entrevistas com pessoas de qualquer forma relacionadas ao objeto de pesquisa, especialmente acionistas, administradores e advogados das partes envolvidas nas estruturas e disputas. Todas as informações e documentos foram obtidos em bancos de dados públicos. Nenhuma parte foi diretamente ouvida, nenhuma informação que possa ser considerada como interna às entidades envolvidas foi obtida.

Esses esclarecimentos iniciais, repita-se, não têm a intenção de colocar a pesquisadora em posição de neutralidade em relação à pesquisa, mas apenas de revelar qual seria seu o ponto de vista sobre o objeto pesquisado, que, nesse caso, é, como já dito, externo ao objeto analisado, sem envolvimento direto ou interesse outro qualquer que não o de análise.

⁵ “O conceito de parte não diz respeito unicamente àquele que manifestou formalmente sua vontade no negócio jurídico, mas relaciona-se basicamente com o titular do interesse envolvido” CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2011. Vol. 2, p. 726

CAPÍTULO 2. ACESSO AOS DOCUMENTOS QUE PERMITIRAM A REALIZAÇÃO DO TRABALHO

Cotejando a situação de que a pesquisadora não foi *insider* ou parte interessada da estrutura societária estudada, com o fato de a Brasil Telecom ser uma empresa privada – o que significa não ter grande parte das informações e documentos da sua estrutura societária disponíveis ao público, ainda que se trate de uma companhia de capital aberto – outros esclarecimentos importantes, desta feita relativos ao acesso à documentação que embasou os estudos, devem ser efetuados.

Esses esclarecimentos são relevantes, dentre outras razões, para apontar a singularidade que a pesquisa realizada apresenta em termos de acesso aos documentos do caso, já que, se a pesquisadora não foi *insider* nem parte interessada em relação à Brasil Telecom ou quaisquer de seus acionistas, é importante esclarecer de que forma foram obtidos os documentos do caso.

2.1. Informações de divulgação obrigatória pelas empresas de capital aberto

É importante ressaltar que, mesmo em relação às empresas de capital aberto, a quantidade de informações societárias disponíveis ao público é limitada. Embora haja, para essas empresas, obrigatoriedade de divulgação de uma quantidade razoável de informações, nem sempre as informações prestadas são completas o suficiente para se conhecer a fundo a composição da estrutura de controle.

Desde a época em que ocorreram os negócios jurídicos que serão discutidos neste trabalho, houve evolução nas normas que disciplinam a publicidade de informações das companhias abertas, ocasionando um aumento na transparência em relação a essas empresas. Não existe, entretanto, uma obrigatoriedade de revelação ampla e irrestrita de informações. Nesse sentido, é interessante analisar o tipo de informação sobre a estrutura de controle das companhias abertas cuja publicidade é exigida pela Comissão de Valores Mobiliários.

Atualmente, a norma que estabelece os regimes de prestação de informações ao

mercado, e ao agente regulador, pelas companhias abertas, é a Instrução CVM 480 de 07 de dezembro de 2009, a qual, é possível afirmar, diz mais respeito, de fato, à divulgação de *informações* do que a de *documentos*. Há mais obrigatoriedade de fornecer dados (atividades, fatores de risco, administração, estrutura de capital, dados financeiros, valores mobiliários emitidos, operações com partes relacionadas), do que documentos propriamente ditos⁶.

Essa observação é extremamente relevante no que diz respeito às estruturas de controle de uma companhia, pois como nos informa o texto do artigo 116 da Lei 6.404/76, o controle na sociedade por ações pode pertencer não somente a uma pessoa – natural ou jurídica – mas também a várias pessoas vinculadas por acordo de voto⁷. Assim, para que se possa entender como se opera o controle de uma sociedade, é preciso conhecer não somente a composição de seu quadro societário, como também os acordos de voto que vinculam os detentores dessas participações. A publicidade desse tipo de documento, no entanto, não é ainda hoje amplamente efetuada no Brasil.

Uma consequência dessa limitação em relação aos tipos de documentos que são fornecidos é que, na maior parte das vezes, para se conhecer a estrutura societária de uma companhia aberta em detalhes, é necessário, no mínimo, ser um *insider*⁸.

⁶ Um exemplo: no que diz respeito à publicidade de acordos de voto que vinculam os controladores de uma companhia aberta, a Instrução CVM 480/09 determina que o emissor de valores mobiliários apresente, com a periodicidade que menciona, o Formulário de Referência - informe de comunicação e de prestação de contas da companhia - em que estão reunidas informações relevantes para a compreensão e avaliação da companhia e dos valores mobiliários por ela emitidos, tais como atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração de sua administração (vide Pronunciamento de Orientação nº 9, de 27 de abril de 2011, emitido pelo CODIM Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado in http://www.codim.org.br/downloads/Instrucoes_Preparativas_Referencia_Pronunciamento_Orientacao_CODIM_N09_27042011.pdf).

⁷ Lei 6.404/76, art. 116: Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

⁸ Já se tornou usual a utilização, no Brasil, do termo *insider*, no sentido de pessoa que, em relação a determinada companhia, seja administrador ou detentor de participação relevante, seja direta ou indiretamente. Esse significado usual vem do direito americano, em que o termo *corporate insider* significa *every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a*

A Brasil Telecom, porém, em relação ao período estudado (2001-2005), é um caso à parte, em que não foi necessário ser *insider* para ter acesso aos documentos que produziram a sua estrutura societária e permitiram o controle ser organizado da forma como foi. Houve determinadas circunstâncias, na Brasil Telecom, que terminaram por tornar pública a quase totalidade dos documentos necessários para conhecer e entender em detalhes a sua estrutura societária. Essas circunstâncias seriam, basicamente, (i) a ausência de cláusula de arbitragem nos documentos firmados entre sócios e acionistas; e (ii) a grande quantidade de litígios ocorridos entre os seus controladores, especialmente nos anos de 2001 a 2005. Esses dois aspectos, unidos, tiveram como consequência a publicidade dos documentos que embasaram este trabalho. Expliquemos detalhadamente:

2.2. Ausência de Cláusula de Arbitragem

A escolha da arbitragem, como meio de solução de conflitos alternativo à jurisdição estatal, vem aumentando nos últimos tempos no Brasil. Não há dados específicos sobre qual o percentual dos contratos na área empresarial em que a arbitragem é a opção das partes para a resolução de litígios, mas há informações sobre o aumento do número de procedimentos arbitrais que vêm sendo instaurados no Brasil nos últimos anos⁹. E a análise desses dados mostra um fato interessante: dentre os procedimentos instaurados, uma parte significativa é de disputas na área societária¹⁰. Essa informação vai, inclusive, ao encontro

director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission. (Securities Exchange Act of 1934, Section 16).

⁹ Selma Lemes, em pesquisa realizada nos anos de 2010 a 2013 nas câmaras de arbitragem da AMCHAM, CCBC, CIESP/FIESP, CAM, CAM/FGV, e CAMARB, aponta que o total de procedimentos iniciados no período foi de 603, totalizando quase R\$ 16 bilhões de reais, e que em 2010, primeiro ano da pesquisa, as arbitragens entrantes perfaziam o total de R\$ 2,8 bi de valores envolvidos, enquanto em 2013, o valor saltou para R\$ 4,8 bilhões, repartidos em 188 procedimentos entrantes. (LEMES, Selma. *Análise da Pesquisa Arbitragem em Números de 2010 a 2013* in <http://selmalemes.adv.br/artigos/An%C3%A1lise%20da%20Pesquisa%20Arbitragem%20em%20N%C3%BAmeros%20-2010-2013.pdf>)

¹⁰ “As questões societárias representam o maior volume de arbitragens processadas. Em duas Câmaras pesquisadas (AMCHAM e CAM) representou o volume de 40% dos casos entrantes em 2013. Também na CIESP/FIESP foram quase 26% dos casos e na CCBC 33 % no mesmo período. No ano de 2012, na AMCHAM representou 59% dos casos entrantes. No âmbito das questões societárias abordam-se matérias vinculadas aos acordos de acionistas e outras pendências entre sócios vinculadas à administração da sociedade.” (LEMES, Selma. *Análise da Pesquisa Arbitragem em Números de 2010 a 2013* in <http://selmalemes.adv.br/artigos/An%C3%A1lise%20da%20Pesquisa%20Arbitragem%20em%20N%C3%BAmeros%20-2010-2013.pdf>)

da observação empírica de advogados que militam na área societária: enquanto os procedimentos arbitrais na área societária vêm-se tornando uma constante, a quantidade de jurisprudência dos tribunais brasileiros na mesma área parece estar se tornando cada vez menor, assim como o nível de sofisticação e complexidade das demandas, talvez justamente como reflexo da escolha da arbitragem para solução de conflitos nessa seara.

Para as companhias abertas, ademais, a escolha da arbitragem para solução de controvérsias já é uma obrigatoriedade para aquelas que desejem estar listadas nos segmentos especiais Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado e Nível 2¹¹

Na Brasil Telecom, no entanto, não houve a escolha da arbitragem para solução de litígios, ao menos no início das atividades da companhia.

Conforme se verá no histórico detalhado do caso, mais adiante nesse trabalho, não somente os atos constitutivos da Brasil Telecom e da maior parte das empresas suas acionistas, bem como os acordos de acionistas e demais documentos relevantes, foram firmados, em sua maioria, nos anos de 1997 a 2000.

Nesse período, a escolha da arbitragem como forma de solução de controvérsias ainda ocorria de forma muito tímida no Brasil. Embora a lei que institui a arbitragem como alternativa à jurisdição estatal seja do ano de 1996 (Lei nº 9.307/96), foi apenas a partir de 2001 que efetivamente se iniciou a sua aceitação e utilização - naquele ano, o Supremo Tribunal Federal julgou a Lei de Arbitragem constitucional¹², encerrando as discussões sobre a possibilidade de as partes em um determinado conflito escolherem a via arbitral para solucionar questões relacionadas a direitos patrimoniais disponíveis.

Enfatize-se que é de extrema relevância para esta pesquisa a arbitragem ter, ou

¹¹ Conforme seus respectivos regulamentos: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-Bovespa-Mais-2-fase.pdf> (Bovespa Mais); <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-Bovespa-Mais-Nivel2.pdf> (Bovespa Mais Nível 2); <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Novo-Mercado.pdf> (Novo Mercado); <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-2.pdf> (Nível 2).

¹² STF, Tribunal Pleno, SE 5206 AgR, Rel. Min. SEPÚLVEDA PERTENCE, j. 12/12/2001, DJ 30/4/2004.

não, sido escolhida para solução de controvérsias. Como é sabido, ao contrário do que ocorre com a jurisdição estatal, em que a publicidade do processo é regra por imposição constitucional¹³, nos procedimentos arbitrais o sigilo é o que costuma imperar. Apesar de não existir disposição expressa quanto à confidencialidade na legislação sobre arbitragem, essa restrição costuma ser acordada contratualmente, quando não é uma previsão dos regimentos das próprias câmaras de arbitragem.

Não seria, portanto, algo impossível supor que, houvessem as disputas da Brasil Telecom ocorrido nos dias atuais, haveria grandes possibilidades de que os litígios ocorressem em câmaras arbitrais. Embora a companhia não tenha sido listada nos seguimentos de mercado que exigem a cláusula arbitral, como não o é até os dias atuais (não havendo cláusula arbitral nos seus estatutos ou acordos), observa-se em documentos posteriores de empresas que compunham o bloco de controle (Opportunity Zain S.A. e Solpart Participações S.A., especificamente), a presença da cláusula arbitral.

2.3. Excesso de Litigiosidade

Além da ausência de previsão de arbitragem na maior parte dos contratos que regeram as relações dos controladores da Brasil Telecom, a forte litigiosidade na disputa pelo seu poder de controle foi fator que contribuiu para o acesso às informações e documentos societários da companhia. Uma grande quantidade de demandas judiciais e processos administrativos envolvendo questões societárias se iniciaram logo após o processo de privatização, e perduraram até, ao menos, o ano de 2008. Foram processos que se instauraram perante as mais diversas esferas de jurisdição estatal. Houve processos perante as justiças federal e estadual em diversas jurisdições (especialmente Rio de Janeiro e Brasília), bem como processos perante a CVM e Anatel, e até mesmo litígios perante a corte do estado de Nova York, nos Estados Unidos da América. E, justamente em virtude do princípio da publicidade que rege a jurisdição estatal, a pesquisadora pôde ter acesso a vários desses procedimentos¹⁴, que continham uma grande quantidade de documentos societários

¹³ Art. 5º, inciso LX, da Constituição Federal: a lei só poderá restringir a publicidade dos atos processuais quando a defesa da intimidade ou o interesse social o exigirem;

¹⁴ A pesquisadora não pretendeu esgotar o levantamento das demandas existentes; a pesquisa restringiu-se àquelas demandas necessárias à obtenção das informações necessárias à pesquisa.

– estatutos, contratos sociais, acordos de acionistas e outros documentos.

Em virtude, portanto, da publicidade em que correram os litígios, aliada à grande quantidade de procedimentos existentes, foi possível acessar e conhecer toda a estrutura do caso com uma profundidade que, não fossem esses dois fatores, não seria possível. Mesmo em sendo a Brasil Telecom uma empresa de capital aberto, ainda assim haveria uma série de documentos que seriam fundamentais para o entendimento do caso, mas que não seriam de acesso público.

De certa forma, o excesso de litígios judiciais e administrativos - fato que pode ser entendido até como uma patologia ou disfuncionalidade daquilo que deveria ser o relacionamento de acionistas de uma companhia - foi o que permitiu o acesso aos documentos do caso, e a realização deste estudo.

Não houvesse, portanto, esses fatores, não teria sido possível a execução da tarefa pretendida. A estrutura societária da Brasil Telecom, no período estudado, era bastante complexa, em virtude de ser composta de uma grande quantidade de pessoas jurídicas e naturais, até mesmo algumas estrangeiras. Adicione-se ainda a essa circunstância o fato de que a estrutura atual da companhia é totalmente diferente daquela dos anos de 2003 a 2005: os controladores daquela época se retiraram todos, sendo os controladores atuais completamente diversos dos que se estudará.

2.4. Fontes dos documentos analisados

Esclarecidas as questões relativas ao modo como foi possível ter acesso aos documentos que se analisará e discutirá, mesmo não sendo a pesquisadora uma *insider* ou parte interessada, é importante apresentar as principais fontes onde o material de pesquisa foi obtido. Durante o trabalho, haverá momentos em que se apontará especificamente o local onde se encontra determinada informação, ou documento. Para que haja, contudo, não somente uma compreensão global das fontes onde todo o material foi obtido, como também um registro para futuros pesquisadores dessa parte do trabalho - que foi bastante árdua - seguem abaixo as principais fontes:

- **Formulários IAN e ITR:** foram analisados e comparados os formulários IAN (Informações Anuais) e ITR (Informações Trimestrais) da Brasil Telecom S.A. e da Brasil Telecom Participações S.A, dos anos de 1999 a 2008. Toda companhia aberta tem a obrigação legal de fornecer, periodicamente, uma série de informações à Comissão de Valores Mobiliários, por força de instrução normativa daquele órgão. No período estudado, essas informações eram fornecidas por meio do formulário de Informação Anual – IAN¹⁵ (que foi substituído pelo Formulário de Referência¹⁶), disponíveis no site da (www.cvm.gov.br). Nesses formulários foram obtidas informações como composição dos quadros societários, dos órgãos de administração e datas de produção e alteração de documentos;

- **Processos em curso perante a CVM:** há uma grande quantidade de processos envolvendo os controladores e administradores da Brasil Telecom, e a própria companhia, durante o período pesquisado. Para acesso aos processos, foi necessário efetuar requerimentos à autarquia, e uma pequena parte dos autos solicitados não teve a consulta autorizada por razões de sigilo, necessidade que, no entanto, não prejudicou a pesquisa. Nesses processos puderam ser obtidas informações tais como acordos de acionistas, estatutos, regulamentos, atas de reuniões e assembleias, comunicados ao mercado;

- **Processos em curso perante a Justiça Estadual do Rio de Janeiro:** nesses processos puderam ser obtidas informações tais como acordos de acionistas, estatutos, regulamentos, atas de reuniões e assembleias, comunicados ao mercado, bem como informações relacionadas à evolução da composição acionária do grupo;

- **Sites institucionais** das empresas envolvidas, especialmente aqueles destinados ao relacionamento com investidores, em que foi possível ter acesso ao histórico das companhias envolvidas e a alguns documentos;

¹⁵ Conforme Instrução CVM nº 202/93.

¹⁶ Conforme Instrução CVM nº 480/09.

- **Formulários 20-F** apresentados à SEC - Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos da América (www.sec.gov), onde se pode acessar uma diversidade de dados, desde histórico e composição acionária, até informações sobre processos em andamentos, visto que os formulários apresentados à SEC possuem mais informações que aqueles apresentados à CVM;
- **Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro**, que foi fonte de documentos societários e atas de assembleia de acionistas;
- **Diário Oficial do Distrito Federal**: fonte de documentos societários e atas de assembleia de acionistas;
- **Site do Tribunal de Justiça do Estado Rio de Janeiro** (www.tjrj.jus.br), utilizado para realizar pesquisa sobre processos em andamento e solicitar o desarquivamento de processos;
- **Site do jornal Folha de São Paulo** (<http://www.folha.uol.com.br>): embora o objetivo do presente trabalho não sejam as disputas ocorridas entre os acionistas da Brasil Telecom, a leitura das reportagens da época sobre as disputas foi fundamental para compreensão dos polos de interesses presentes na estrutura de controle da companhia.

CAPÍTULO 3. BREVE HISTÓRIA DA BRASIL TELECOM

A Brasil Telecom S.A. foi uma das empresas oriundas do antigo sistema Telebrás, privatizado em 1998. Essa pessoa jurídica denomina-se, atualmente, Oi S.A.; porém a Oi S.A. não é tão somente a nova denominação da antiga Brasil Telecom S.A.. O grupo Oi adquiriu a Brasil Telecom em 2008, e no processo de reorganização societária, a pessoa jurídica que se manteve foi a da antiga Brasil Telecom S.A.. A empresa, entretanto, é bastante distinta da Brasil Telecom S.A. dos tempos da privatização, especialmente em função da mudança completa do quadro acionário. Optou-se, assim, nesta pesquisa, por tratar a companhia pela antiga denominação, Brasil Telecom S.A.; dessa forma, estará sempre claro que a companhia em questão é aquela dos anos passados, razão também pela qual os verbos, quando referidos à companhia, também serão utilizados no passado (“a Brasil Telecom foi”; “a Brasil Telecom era”). Embora ainda exista a pessoa jurídica, a companhia, tal como era no período estudado, não existe mais.

Antes de iniciar a história da companhia, é preciso esclarecer que, na época dos fatos, havia duas empresas com a denominação de Brasil Telecom: a Brasil Telecom S.A (BrT), empresa holding com ações negociadas em bolsa, que controlava as empresas operacionais do grupo, e era controlada, em quase 100% do seu capital, pela Brasil Telecom Participações S.A. (BrTP). Para fins de narrativa histórica, é mais importante a história da BrTP, por duas razões: primeiro, porque essa foi a empresa, de fato, privatizada, ou seja, a que teve suas ações adquiridas no processo de privatização; segundo, porque, em se tratando de discutir questões sobre poder de controle, a empresa mais relevante é a BrTP, pois quem controlava a BrTP, controlava a BrT, e, por consequência, todas as suas operações. Algumas vezes, porém, ao longo deste trabalho, será utilizada apenas a denominação Brasil Telecom, sem indicar se Brasil Telecom S.A. ou Brasil Telecom Participações S.A., pois se estará referindo ao negócio Brasil Telecom, e não a uma ou outra sociedade, especificamente.

Para uma melhor compreensão da história da Brasil Telecom é necessário regressar à época do seu surgimento, que se deu com a criação, em 1963, da Telecomunicações do Paraná S.A. – Telepar, pelo Governo do Estado do Paraná, para exploração de serviços de telefonia fixa naquele estado. Em 1975, o controle acionário da Telepar foi transferido do governo do estado do Paraná para a Telecomunicações Brasileiras

S. A. – Telebrás, num processo de consolidação do setor de telecomunicações brasileiro nas mãos da União Federal.

Em 1972, antes da constituição da Telebrás, havia mais de novecentas companhias de telecomunicações operando por todo o Brasil. Entre 1972 e 1975, a Telebrás adquiriu quase todas as companhias de telefonia do país e, assim, veio a ter o monopólio da prestação de serviços públicos de telecomunicações em quase todas as áreas do Brasil.¹⁷ No momento da sua privatização, em 1998, a Telebrás detinha 95% das linhas telefônicas brasileiras¹⁸.

Em 1995, o Governo Federal do Brasil iniciou o processo de privatização de empresas públicas brasileiras, incluindo as de telecomunicações. Após uma série de reformas de ordem legislativa, que se iniciaram com a reforma constitucional de 1995 e culminaram com a aprovação, em 1997, da Lei Geral das Telecomunicações¹⁹, foi estabelecida uma nova estrutura regulatória para o setor.

Na esteira das alterações legislativas, e já como preparação para a privatização do sistema, em janeiro de 1998 a Telebrás segregou suas operações, por meio de cisão, em doze holdings, sendo as operações de telefonia fixa cindidas para três dessas holdings, uma das quais, a Tele Centro Sul Participações S.A., que posteriormente veio a ser a Brasil Telecom Participações S.A.. A Telepar estava entre as empresas cindidas da Telebrás para a Tele Centro Sul.

¹⁷ Informações obtidas no formulário de Informações Anuais – IAN, apresentado pela Brasil Telecom S.A. e pela Brasil Telecom Participações à CVM em de 1999 a 2005.

¹⁸ NOVAES, Ana. Privatização do setor de telecomunicações no Brasil. In PINHEIRO, Armando Castelar & FUKASAKU, Kiichiro (org). *A Privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública*. Rio de Janeiro, BNDES-OCDE, Fevereiro de 2000 (artigos elaborados para o seminário sobre o tema, realizado em abril de 99, no Rio de Janeiro).

¹⁹ A Emenda Constitucional nº 08/95 alterou o inciso XI, do art. 21 da Constituição Federal, eliminando o monopólio estatal para a prestação de serviços de telecomunicação, que até então somente poderiam ser explorados pela União, diretamente ou mediante concessão a empresas sob o controle acionário estatal. Posteriormente foi promulgada a Lei nº 9.295/96, (conhecida como Lei Mínima), que regulamentou de forma sucinta a organização de alguns serviços de telecomunicações. O marco seguinte foi a edição da Lei nº 9.472/97, conhecida como Lei Geral de Telecomunicações, a qual, além de regulamentar o mercado de telecomunicações, atualizando e consolidando as disposições dispersas que tratavam da matéria, criou também a Agência Nacional de Telecomunicações - Anatel.

Em 29 de julho de 1998, o governo brasileiro privatizou a Telebrás, alienando para compradores do setor privado, pela quantia de 2,07 bilhões de reais²⁰, todas as ações com direito a voto que possuía em cada uma das holdings criadas - inclusive as da Tele Centro Sul Participações S.A.. As ações da União no capital social da Brasil Telecom, 51,79% das ações ordinárias e 3,68% das ações preferenciais, foram compradas por uma companhia denominada Solpart Participações S.A..

Após a privatização, a área original de concessão da Tele Centro Sul Participações S.A. abrangia nove estados e o Distrito Federal, representando 30,2% do território nacional²¹. Essa companhia era a holding que controlava diretamente nove subsidiárias operadoras de serviço telefônico fixo comutado, autorizadas a prover os serviços em oito estados do Brasil, bem como o Distrito Federal e uma área do Rio Grande do Sul, excluindo-se áreas nos estados de Goiás e Mato Grosso do Sul e a cidade de Londrina no Estado do Paraná:

- Telecomunicações do Acre S.A. – Teleacre
- Telecomunicações de Rondônia S.A. – Teleron
- Telecomunicações de Goiás S.A. – Telegoiás
- Telecomunicações de Brasília S.A. – Telebrásília
- Telecomunicações do Mato Grosso S.A. – Telemat
- Telecomunicações do Mato Grosso do Sul S.A. – Telems
- Telecomunicações do Paraná S.A. – Telepar
- Telecomunicações de Santa Catarina S.A. – Telesc
- Companhia Telefônica Melhoramento e Resistência – CTMR

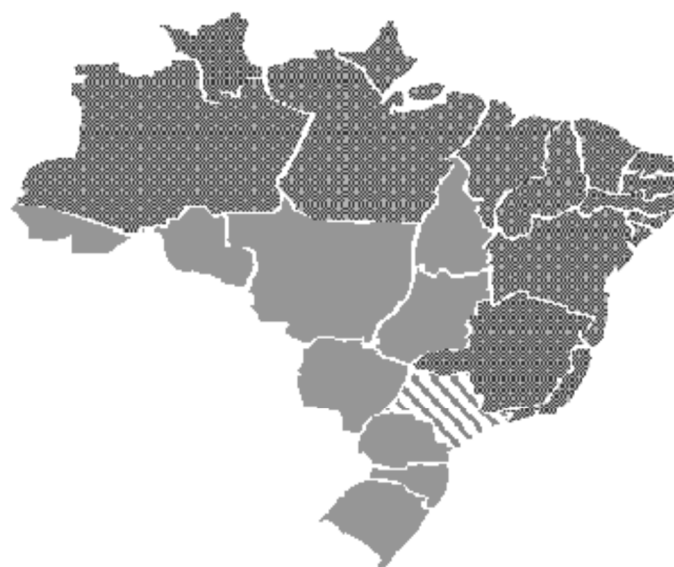
A Brasil Telecom Participações continuou adquirindo outras companhias ao

²⁰ VIEIRA, Eduardo. *Os Bastidores da Internet no Brasil*. Barueri, SP: Manole, 2003, p. 193.

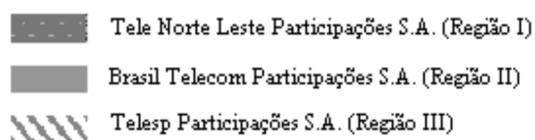
²¹ Informações obtidas a partir do Relatório Anual da companhia do ano de 1998, *in* http://ri.oi.com.br/oi/web/arquivos/BRP_RA_1998_porteng.pdf

longo do tempo; tais aquisições, entretanto, não serão mencionadas neste trabalho, visto que o objetivo da pesquisa não é a estrutura operacional da companhia, mas a sua estrutura de controle.

O mapa abaixo mostra a área de abrangência original da Brasil Telecom S.A., demonstrando a enorme abrangência territorial que lhe foi atribuída durante o processo de privatização:

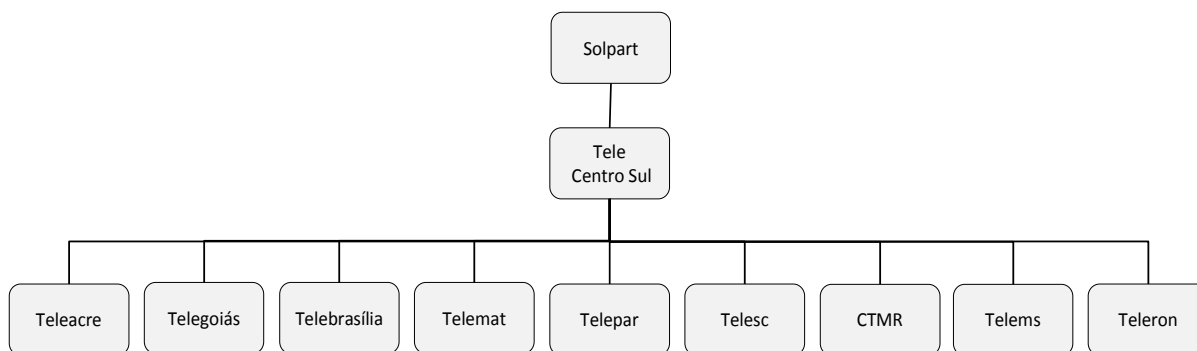


Holding - Telefonia Fixa Regional

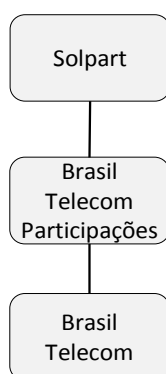


Fonte: Formulário 20-F apresentado à SEC- Securities Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos) referente ao ano fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2004

O organograma abaixo apresenta a configuração societária no momento da privatização (desconsiderando a estrutura de controle da Solpart).



Em 2000 foi realizada uma reorganização societária com o objetivo de otimizar a estrutura vigente, mediante a incorporação de todas as operadoras em uma única empresa. Na incorporação, foi vertido para a Telecomunicações do Paraná S.A. – Telepar - todo o patrimônio das demais operadoras. Foi também nesse ano que a Tele Centro Sul Participações alterou sua denominação para Brasil Telecom Participações S.A., e a Telepar passou a ser denominada Brasil Telecom S.A.. O organograma abaixo apresenta a configuração societária após a reorganização (ainda desconsiderando a estrutura de controle da Solpart).



Nos anos que se seguiram à privatização, a companhia passou a operar também na telefonia móvel pessoal, serviços de internet, sistemas submarinos de fibra ótica, serviços de *call center*, dentre outros. O valor de mercado da Brasil Telecom já era bastante significativo quando da privatização, e foi aumentando consideravelmente, não somente via crescimento orgânico de suas operações, como também por meio de novas aquisições.

Em 25 de abril de 2008 o grupo Telemar firmou contrato de compra e venda das ações, vindo a adquirir, em 08 de janeiro de 2009, o controle acionário da Brasil Telecom, que se mantém, até os dias atuais, como a Oi S.A.

CAPÍTULO 4. O PERÍODO ESCOLHIDO PARA O ESTUDO

Conforme já mencionado, a presente pesquisa pretende analisar a estrutura de controle da Brasil Telecom para, dentre outras finalidades, entender como um grupo com participação societária bastante minoritária, o grupo Opportunity, conseguiu exercer o poder de controle sobre a Brasil Telecom por quase dez anos (de 1998 a 2008, aproximadamente), ainda que sofrendo, durante a maior parte desse período, forte oposição de outros acionistas.

Essa finalidade será atingida mediante a análise da estrutura societária da Brasil Telecom – não apenas da composição societária, mas também e especialmente dos acordos de voto existentes entre os seus acionistas.

Como é de se esperar, entretanto, numa empresa do porte da Brasil Telecom, a composição societária não permaneceu estática durante esse período de dez anos, de forma que, sendo um dos objetivos deste trabalho o estudo da estrutura, será necessário escolher qual estrutura, ou melhor esclarecendo, qual período dessa estrutura se analisará.

Nesse período de dez anos, os principais participantes dos blocos de controle, bem como principais investidores, foram²²:

- (i) grupo controlado pela empresa de telefonia italiana **Telecom Italia**, que participou da Brasil Telecom, no momento da privatização, por meio da **Stet International Netherlands N.V.**, sociedade constituída sob as leis holandesas, e depois, no momento que se vai descrever neste trabalho, por meio da **Telecom Italia International**. Para fins do presente trabalho, esse grupo será denominado apenas **Telecom Italia**;
- (ii) grupo formado por fundos de pensão de empresas públicas brasileiras, tais como a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF, Telos – Fundação Embratel de Assistência e Seguridade Social, que foram acionistas da Brasil Telecom S.A.

²² Conforme *Operating Agreement* datado de 30 de dezembro de 1997 e Acordo de Acionistas datado de 19 de julho de 1998.

principalmente (com a maior parte de seus investimentos, mas não somente), por meio do CVC/Opportunity Equity Partners Fundo de Investimentos em Ações, que atualmente possui a denominação de Investidores Institucionais Fundo de Investimentos em Ações. Esse fundo, para fins desse artigo, será denominado **Fundo Nacional**;

- (iii) grupo controlado pelo conglomerado financeiro americano **Citigroup**, que participou da Brasil Telecom por meio de um fundo de investimentos estrangeiro denominado **CVC/Opportunity Equity Partners L.P.**, (doravante, neste trabalho, apenas **Citigroup** ou **Fundo Estrangeiro**);
- (iv) grupo de empresas relacionadas ao **Banco Opportunity** (doravante, neste trabalho, denominado apenas **Opportunity**).

Do que se apurou ao longo desse estudo, a idealização da estrutura de controle da Companhia e a composição entre esses quatro grupos foram capitaneadas pelo Opportunity²³, o qual, ainda, administrava e geria o Fundo Nacional e o Fundo Estrangeiro.

Em linhas muito gerais, pode-se afirmar que houve três períodos diferentes no que diz respeito à estrutura de controle da Brasil Telecom:

- (i) Período de 1999 a 2005, em que o poder de controle acionário se dava por meio da Timepart Participações S.A.²⁴
- (ii) Período de 2005 a 2008, em que o poder de controle acionário era exercido por meio da Techold Participações S.A..

Conforme já mencionado, o exercício do poder de controle na Brasil Telecom

²³ Essa função de agregador do Opportunity pôde ser observada no conjunto dos documentos firmados, em reportagens encontradas em jornais da época, nos históricos narrados em ações judiciais, dentre outros documentos e informações consultados.

²⁴ Esse período, possivelmente, inicia-se na privatização, em 1998. Como há, no entanto, poucas informações disponíveis anteriores a 1999, não se pode afirmar qual era a estrutura de controle anteriormente a esse ano.

nunca foi pacífico. Já no início das suas atividades, após a privatização, houve desentendimentos entre o Opportunity e a Telecom Italia; e, a partir de 2002, aproximadamente, iniciaram-se os desentendimentos com o Fundo Nacional e, em 2005, com o Fundo Estrangeiro, até que o Opportunity deixou de controlar a companhia.²⁵

Após recolher todos os documentos societários firmados desde 1997 (ainda antes da privatização) até 2005, e conhecer o teor das principais disputas havidas entre o Opportunity e os demais acionistas, a escolha da pesquisadora recaiu sobre o segundo período, que vai dos anos de 2003 a 2005, visto ter ocorrido em 2003 a tentativa do Fundo Nacional de destituição do Opportunity da posição de administrador, a qual deu início à execução de cláusulas de acordos de acionistas que assegurariam, por ainda mais algum tempo, o Opportunity na posição de controlador da companhia, e, ainda, porque foi no ano de 2005 que o Opportunity foi afastado da administração, e conseqüentemente do controle do grupo Brasil Telecom.

Sempre, portanto, que se utilizarem expressões como “à época”, “naqueles anos”, e similares, estar-se-á se referindo aos anos de 2003 a 2005.

²⁵ Não é possível afirmar categoricamente que os desentendimentos com o Fundo Nacional se iniciaram em 2002, e com o Citigroup em 2005. O que se sabe é que começaram a se tornar públicos aproximadamente nessas épocas, seja mediante disputas judiciais e administrativas, ou então por meio da publicação de atas de assembleias em que as discordâncias eram evidentes. Mas quando, de fato, se iniciaram, é informação que apenas um *insider* poderia ter.

CAPÍTULO 5. A ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA BRASIL TELECOM

Neste capítulo será apresentada não somente toda a estrutura societária da Brasil Telecom, como também quais eram as empresas, dentro dessa estrutura, por meio das quais era exercido o poder de controle do grupo.

Um dos aspectos mais interessantes a ser demonstrado nessa análise é a constatação de que havia clara dissociação entre o que seria um controle acionário da Brasil Telecom e o que se poderia chamar de controle efetivo do grupo, que será estudado no Capítulo 6. Em outras palavras, o que se observará é o fato de empresas que, embora preenchendo parte do requisito da letra (a) do artigo 116 da lei das S.A.²⁶ - titulares de ações que lhe asseguravam, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações de determinadas assembleias-gerais – não eram as que exerciam de fato o poder de controle na Brasil Telecom. Quem exercia o poder era, na realidade, o Opportunity, ainda que possuísse uma participação acionária bastante reduzida dentro da estrutura de controle.

5.1. Empresas que compunham a estrutura societária nos anos de 2003 a 2005:

À época da privatização, a composição acionária da Brasil Telecom já era complexa, formada por diversas empresas holding, fundos de investimentos, fundos de pensão e instituições financeiras.

Como já afirmado, o capital social da Brasil Telecom era detido basicamente por quatro grupos: Telecom Italia, Fundo Nacional, Fundo Estrangeiro e Opportunity.

Cada um desses grupos participava da estrutura societária da Brasil Telecom por intermédio de algumas pessoas jurídicas. Ao longo deste trabalho, várias dessas pessoas jurídicas, e algumas naturais, serão mencionadas, razão pela qual será indispensável listar todas, e em ordem alfabética, para facilitar a consulta que certamente será necessária para compreender a análise que se fará da estrutura societária.

²⁶ Vide nota 7.

Também para auxiliar a compreensão, as pessoas abaixo serão indicadas com as letras **I**, correspondendo à Telecom Italia; **N**, correspondendo ao Fundo Nacional; **E**, correspondendo ao Fundo Estrangeiro e **O**, correspondendo ao Opportunity. Quando o capital for compartilhado, serão denominadas com a letra **H**.

Na listagem abaixo estão relacionados, também, os administradores e gestores dos fundos de investimentos que participavam da estrutura, pois seu papel foi fundamental para a configuração e manutenção do poder de controle na forma como organizado pelo grupo Opportunity.

Há, ainda, dentre as pessoas que compõem a estrutura, uma pequena quantidade em relação às quais não se pôde, durante a pesquisa que culminou neste trabalho, identificar a qual grupo estariam ligadas. Essas pessoas, de conexões desconhecidas ou inexistentes com um dos quatro grupos mencionados, serão classificadas com a letra **Z**.

As denominações com as quais as pessoas são identificadas eram aquelas possuídas no período estudado.

- (i) **Banco Opportunity S.A.**, instituição financeira constituída de acordo com as leis brasileiras. Era o administrador do Fundo Nacional e de diversos outros fundos que compunham a estrutura (**O**);
- (ii) **Brasil Telecom S.A.** (antiga Telecomunicações do Paraná S/A - Telepar, e atualmente Oi S.A.), companhia aberta com ações negociadas em bolsa, constituída de acordo com as leis brasileiras, era a empresa operacional do grupo (a concessionária do serviço telefônico fixo comutado) (**H**);
- (iii) **Brasil Telecom Participações S.A.** (antiga Tele Centro Sul Participações S/A, extinta por incorporação em 2009), empresa de capital aberto constituída de acordo com as leis brasileiras. Controlava a Brasil Telecom S.A. com cerca 99% das ações ordinárias (**H**);
- (iv) **CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.**

(primeiro Brazilian Equity Partners Administradora de Recursos Ltda. e atualmente Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.), sociedade constituída de acordo com as leis brasileiras. Era a o gestor do Fundo Nacional (O);

- (v) **CSH LLC CSH Units**, sociedade constituída sob as leis dos EUA, controlada pelo grupo Citibank (hoje Citicorp).²⁷ Era a sócia controladora da **Telecom Holding S.A.** até meados de 2002 (E);
- (vi) **CVC/Opportunity Equity Partners L.P.** (atualmente denominado Citigroup Venture Capital International Brazil L.P): constituído sob as leis das Ilhas Caimã, foi o fundo de investimentos criado para investimento, pelo Citigroup, na Brasil Telecom e em outros negócios. Possuía na época como único quotista o International Equity Investments, Inc., uma subsidiária integral do Citibank N.A.²⁸; era administrado pela empresa Opportunity Equity Partners Ltd. (E);
- (vii) **CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.**, empresa com sede nas Ilhas Cayman. Em 1997 seus acionistas eram Daniel Valente Dantas, Persio Arida, Rodrigo Bhering Andrade, Luiz Roberto Demarco Almeida, Arthur Joaquim de Carvalho, Robert Wilson III. Após, passou a ter como quotista majoritário o Opportunity Invest II Inc., com quatro quotas, e como minoritário Luis Roberto Demarco Almeida, com uma quota²⁹. Era a administradora (General Partner) do CVC/Opportunity Equity Partners LP³⁰ (O);

²⁷ As informações sobre o controlador da Telecom Holding geraram muitas controvérsias à época.

²⁸ Informação obtida na alteração e consolidação de contrato social do CVC/Opportunity Equity Partners L.P. datada de 30 de dezembro de 1997, e confirmada na contestação apresentada pelo referido fundo na Ação Ordinária nº 2004.001.038949-7, 2ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, RJ, às fls. 2.105

²⁹ Conforme informação obtida em decisões das cortes das Ilhas Cayman do ano de 2001, em que eram partes o Opportunity Invest II Inc. e Luis Roberto Demarco Almeida (<http://www.scaontier.com/docs/CVCJUD-No16.pdf>): *The first appellant CVC/Opportunity Equity Partners Ltd. ("the Company") is a private company incorporated in the Cayman Islands. The second appellant Opportunity Invest II Inc. ("Opportunity") is its majority shareholder. It owns all but four of the issued shares in the Company. The respondent ("Mr Demarco") is a minority shareholder with a single share.*

³⁰ Informação obtida na alteração e consolidação de contrato social do CVC/Opportunity Equity Partners L.P. datada de 30 de dezembro de 1997.

- (viii) **Eduardo Cintra Santos**, controlador direto da Privitel Investimentos S.A. (**Z**)³¹;
- (ix) **Invitel S/A**: sociedade anônima de capital aberto, constituída de acordo com as leis brasileiras. Controladora da Techold, e controlada pela Opportunity Zain S.A. (**H**);
- (x) **Luis Roberto Demarco Almeida**, possui uma quota (20%) da CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.. (**N**);
- (xi) **Luiz Raymundo Tourinho Dantas**, controlador direto da Teleunion S.A. (**O**);
- (xii) **Manoel Francisco R. Rocha**, advogado do Citibank e representante da CSH LLC CSH Units no Brasil (**E**);
- (xiii) **OPP I Fundo de Investimentos em Ações**, fundo de investimentos constituído de acordo com as leis brasileiras, acionista direto da Brasil Telecom Participações S.A., mas fora do grupo de controle (**O**);
- (xiv) **Opportunity I Fundo de Investimentos em Ações**, fundo de investimentos constituído de acordo com as leis brasileiras, acionista direto da Brasil Telecom Participações S.A., mas fora do grupo de controle (**O**);
- (xv) **Opportunity Asset Management Ltda.**, sociedade limitada empresária, constituída de acordo com as leis brasileiras; gestor do Opportunity Fund (**O**);
- (xvi) **Opportunity Asset Management Inc.**, constituído de acordo com a legislação das Ilhas Cayman; único quotista e controlador do Opportunity Fund (**O**);

³¹ Houve, na época dos fatos, especulações de que Eduardo Cintra Santos fosse pessoa indicada pelo grupo Opportunity, pois seria amigo de Daniel Valente Dantas. Essa informação foi veiculada por diversos jornais, contudo não pôde ser confirmada em quaisquer dos documentos aos quais a pesquisadora teve acesso, quer em contratos sociais, estatutos ou mesmo nos formulários apresentados à CVM, razão pela qual optou-se por manter Eduardo Cintra Santos na qualificação de **Z**, ou seja, ligação desconhecida ou inexistente.

- (xvii) **Opportunity Fund**, constituído de acordo com a legislação das Ilhas Cayman. Acionista da Opportunity Zain S.A. **(O)**;
- (xviii) **Opportunity Invest II Inc.**, constituído de acordo com a legislação das Ilhas Virgens Britânicas, controladora do Opportunity Asset Management Inc., **(O)**;
- (xix) **Opportunity Invest II Ltda.**, sociedade de responsabilidade limitada constituída no Brasil **(O)**;
- (xx) **Opportunity Lógica Rio Consultoria e Participações Ltda.** **(O)**
- (xxi) **Opportunity Lógica II Fundo de Investimentos em Ações**, fundo de investimentos em ações, constituído de acordo com as leis brasileiras, acionista direto da Brasil Telecom Participações S.A., fora do grupo de controle **(O)**;
- (xxii) **Opportunity Zain S.A.**, sociedade anônima de capital aberto, constituída de acordo com as leis brasileiras. Holding por intermédio da qual o Fundo Nacional e o Citigroup participavam do controle da Brasil Telecom **(H)**;
- (xxiii) **Priv Fundo de Investimento em Ações**, fundo de investimentos constituído de acordo com a legislação brasileira **(N)**;
- (xxiv) **Privtel Investimentos S.A.:** sociedade anônima controlada por Eduardo Cintra Santos **(N)**;
- (xxv) **Stet International S.p.A.**, sociedade italiana controlada pelo grupo Telecom Italia, aparece como interveniente em alguns dos acordos **(I)**;
- (xxvi) **Solpart Participações S.A.:** sociedade anônima de capital fechado, constituída de acordo com as leis brasileiras. Controladora direta da Brasil Telecom Participações S.A. **(H)**;
- (xxvii) **Techold Participações S/A:** sociedade anônima de capital fechado, constituída

de acordo com as leis brasileiras. Subsidiária integral da Invitel S.A., e controladora da Solpart S.A. (H);

- (xxviii) **Telecom Holding S.A.:** sociedade constituída de acordo com as leis brasileiras. Constava como tendo sido controlada, até 2002, pela empresa CCH LLC CSH Units e, a partir de 2003 pela empresa Woog Family Limited Partnership.³² (E);
- (xxix) **Telecom Italia International N.V. (anteriormente Stet International Netherlands N.V.):** sociedade constituída de acordo com as leis holandesas. Acionista direta da Solpart Participações S.A. (I);
- (xxx) **Telecom Italia S.p.A.:** sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Itália. Controladora da Telecom Italia International N.V.; (I)
- (xxxi) **Teleunion S.A.:** sociedade anônima controlada por Luiz Raymundo Tourinho Dantas, e posteriormente por seu espólio (O);
- (xxxii) **Timepart Participações Ltda.,** sociedade empresária limitada constituída de acordo com as leis brasileiras. Controladora da Solpart até 2002. Sem controlador definido (capital social repartido na proporção de um terço para cada sócio), quais sejam, Privtel Investimentos S.A., Teleunion S.A., e Telecom Holding S.A. (H);
- (xxxiii) **CVC/Opportunity Equity Partners Fundo de Investimentos em Ações,** atualmente Investidores Institucionais Fundo de Investimento em Participações (para fins deste trabalho será denominado **Fundo Nacional**): fundo de investimentos em ações constituído de acordo com a legislação brasileira e criado para participar dos processos de privatização da década de 1990. Seus

³² Conforme formulários IAN - Informações Anuais apresentados pela Brasil Telecom à Comissão de Valores Mobiliários nos anos de 2001 a 2005.

quotistas eram³³ (N);

- (a) **Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários do Banco do Brasil S.A.;
- (b) **Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social – VALIA -**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários da Vale S.A.;
- (c) **Fundação dos Economiários Federais – FUNCEF -**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários da Caixa Econômica Federal;
- (d) **Fundação Embratel de Seguridade Social – TELOS -** entidade fechada de previdência complementar dos funcionários da Embratel Participações S.A.;
- (e) **Fundação Sistel de Seguridade Social – SISTEL -**, entidade fechada de previdência complementar que tem como patrocinadoras diversas empresas de telefonia brasileiras, como a Tim Participações S.A., Telefônica Brasil S.A. (Vivo) e Oi S.A.;
- (f) **Fundação Chesf de Assistência e Seguridade Social – FACHESF -**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (Chesf);
- (g) **Fundação Banco Central de Previdência Privada – CENTRUS -**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários do Banco Central do Brasil;
- (h) **Fundação Forluminas de Seguridade Social – FORLUZ -**, entidade

³³ Conforme consta da ata de assembleia geral extraordinária do fundo de 06 de outubro de 2003 (fls. 132 do processo nº 2004.001.038949-7 da 2ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro)

fechada de previdência complementar dos funcionários da Companhia Energética de Minas Gerais – Cemig;

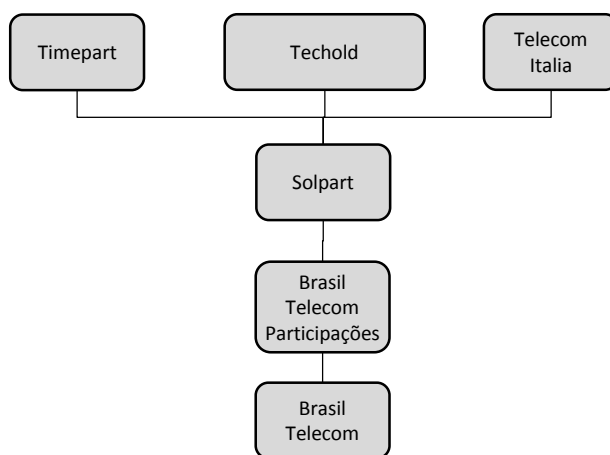
- (i) **Fundação Celesc de Seguridade Social – CELOS -**, entidade fechada de previdência complementar dos funcionários da Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A – CELESC;
 - (j) **Fundação Copel de Previdência e Assistência Social – COPEL -**, entidade fechada de previdência complementar de funcionários de diversas empresas, dentre as principais a Companhia Paranaense de Energia – Copel e a Companhia Paranaense de Gás – Compagas;
 - (k) **Fundação CEEE de Seguridade Social – ELETROCEEE -**, entidade fechada de previdência complementar de funcionários de diversas empresas, dentre as principais a CEEE - Companhia Estadual de Energia Elétrica -, AES SUL - Distribuidora Gaúcha de Energia S/A, Rio Grande Energia S/A, Companhia de Geração Térmica de Energia Elétrica (CGTEE) e Companhia Riograndense de Mineração (CRM);
 - (l) **BNDES Participações S.A – BNDESPAR -**, constituída de acordo com as leis brasileiras, holding das participações societárias detidas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES);
 - (m) **Opportunity Consultoria Ltda.**, sociedade constituída de acordo com as leis brasileiras, que possui atualmente como sócios Daniel Valente Dantas, Verônica Valente Dantas e Santa Luzia Comercial e Participações Ltda.
- (O)**

A Telecom Italia, o Fundo Nacional, o Fundo Estrangeiro e o Opportunity detinham, de forma direta e indireta, a totalidade do capital social da Solpart, que por sua vez detinha o controle da Brasil Telecom Participações S.A.

5.2. As duas linhas de composição do controle acionário

Conforme já mencionado, a Solpart Participações S.A. foi a empresa que, em 1998, adquiriu o controle acionário da Brasil Telecom Participações S.A., holding controladora, com a quase totalidade das ações ordinárias, da empresa operacional Brasil Telecom S.A.. Essa estrutura se manteve até a alienação, em 2008, para o grupo Telemar. O que foi alterado, até a venda, foi o controle acionário da Solpart, ainda que com pouca alteração de seus acionistas. Vejamos:

O organograma abaixo apresenta o quadro acionário da Solpart, que se manteve o mesmo desde a privatização até a alienação de 2008. Observe-se que os acionistas se mantiveram os mesmos, embora a distribuição das ações tenha se alterado de forma significativa.



Até o momento da alienação à Telemar, em 2008, os acionistas que exerceram o poder de controle acionário da Solpart foram duas: primeiramente o controle acionário pertenceu à Timepart Participações S.A., com 51% das ações ordinárias até 2003, e 62% até 2005; após, em 2005, o controle acionário passou a ser exercido pela Techold Participações S.A., com 61,98% das ações ordinárias. Observe-se que a Telecom Italia nunca deteve, isoladamente, o controle acionário.

5.3. O controle acionário

Nas próximas páginas será apresentada a estrutura do controle acionário da

Brasil Telecom, ou seja, a forma como estavam distribuídas as ações entre os acionistas. Primeiramente, a composição será demonstrada em tabelas, as quais conterão as quantidades de ações e percentuais de participação de todos os acionistas na estrutura; após, a estrutura será apresentada por meio de organogramas.

- Período analisado

Dois momentos serão destacados dentro do período analisado: 24 de abril de 2003 e 28 de abril de 2005.

A data de 24 de abril foi a escolhida dentro do ano de 2003 – ano escolhido pelas razões já mencionadas - pois foi o dia específico da alteração de composição acionária daquele ano. Já a data de 28 de abril de 2005 foi escolhida por ter havido nessa data a conversão, por parte de Techold e Telecom Italia, da totalidade de suas ações preferenciais de emissão da Solpart em ações ordinárias, de forma que a Techold passou a deter também o controle da Solpart também por meio de participações acionárias, e não apenas se utilizando de acordos de acionistas.

(i) Composição acionária da Brasil Telecom S.A.

- Data-base 24 de abril de 2003

Em milhares de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Brasil Telecom Participações S.A.	02.570.688-0001/70	Brasileira	241.646.692	96,81	114.787.168	38,84	356.433.860	65,38
Ações em Tesouraria	-	-	-	-	5.175.011	1,75	5.175.011	0,95
Outros	-	-	7.950.358	3,19	175.606.911	59,41	183.557.269	33,67
Total	-	-	249.597.050	100,00	295.569.090	100,00	545.166.140	100,00

- Data-base 28 de abril de 2005:

Em milhares de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Brasil Telecom Participações S.A.	02.570.688-0001/70	Brasileira	247.276.381	99,07	116.685.184	38,17	363.961.565	65,54
Ações em Tesouraria	-	-	-	-	13.679.382	4,47	13.679.382	2,46
Outros	-	-	2.320.669	0,93	175.336.665	57,36	177.657.334	32,00
Total	-	-	249.597.050	100,00	305.701.231	100,00	555.298.281	100,00

(ii) Composição acionária da Brasil Telecom Participações S.A.

- Data-base 24 de abril de 2003:

Brasil Telecom Participações S.A.

Em milhares de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Solpart Participações S.A.	02.607.736-0001/58	Brasileira	71.830.504	53,59	161.687	0,07	71.992.191	20,18
Previ	33.754.482-0001/24	Brasileira	6.895.682	5,14	7.840.963	3,52	14.736.645	4,13
Ações em Tesouraria	-	-	1.051.100	0,78	-	-	1.051.100	0,29
Outros	-	-	54.254.402	40,49	214.667.538	96,41	268.921.940	75,40
Total	-	-	134.031.688	100,00	222.670.188	100,00	356.701.876	100,00

- Data-base 28 de abril de 2005:

Brasil Telecom Participações S.A.

Em milhares de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Solpart Participações S.A.	02.607.736-0001/58	Brasileira	68.356.161	51,00	0	0,00	68.356.161	18,78
Previ	33.754.482-0001/24	Brasileira	6.895.682	5,14	7.840.963	3,41	14.736.645	4,05
Ações em Tesouraria	-	-	1.480.800	1,10	-	-	1.480.800	0,41
Outros	-	-	57.299.045	42,76	222.096.563	96,59	279.395.608	76,76
Total	-	-	134.031.688	100,00	229.937.526	100,00	363.969.214	100,00

(iii) Composição acionária da Solpart Participações S.A.

- Datas-base 24 de abril de 2003:

Solpart Participações S.A.

Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Timepart Participações Ltda.	02.338.536-0001/47	Brasileira	631.838	62,00	-	-	631.838	20,93
Techold Participações S.A.	02.605.028-0001/88	Brasileira	193.635	19,00	1.239.982	62,00	1.433.617	47,48
Telecom Italia International N.V. (*)	-	Italiana	193.643	19,00	760.000	38,00	953.643	31,59
Outros	-	-	18	-	-	-	18	-
Total	-	-	1.019.134	100,00	1.999.982	100,00	3.019.116	100,00

(*) Anteriormente Stet International Netherlands

- Data-base 28 de abril de 2005:

Solpart Participações S.A.

Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Timepart Participações Ltda.	02.338.536-0001/47	Brasileira	509.991	0,02	-	-	509.991	0,02
Techold Participações S.A.	02.605.028-0001/88	Brasileira	1.318.229.988	61,98	-	-	1.318.229.988	61,98
Telecom Italia International N.V.	-	Italiana	808.259.998	38,00	-	-	808.259.998	38,00
Outros	-	-	23	0,00	-	-	23	0,00
Total	-	-	2.127.000.000	100,00	-	-	2.127.000.000	100,00

(iv) Composição acionária da Timepart Participações S.A.

- Datas-base 24 de abril de 2003 e 28 de abril de 2005: (não houve alterações no período)

Timepart Participações Ltda.

Em unidades de quotas

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Quotas	%
Privtel Investimentos S.A.	02.620.949-0001/10	Brasileira	208.830	33,10
Teleunion S.A.	02.605.026-0001/99	Brasileira	213.340	33,80
Telecom Holding S.A.	02.621.133-0001/00	Brasileira	208.830	33,10
Total	-	-	631.000	100,00

(v) **Composição acionária Privtel Investimentos da S.A.**

- Datas-base 24 de abril de 2003 e 28 de abril de 2005: (não houve alterações no período)

Privtel Investimentos S.A. Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Eduardo Cintra Santos	064.858.395-34	Brasileira	19.998	99,99	-	-	19.998	99,99
Outros	-	-	2	0,01	-	-	2	0,01
Total	-	-	20.000	100,00	-	-	20.000	100,00

(vi) **Composição acionária da Teleunion S.A.**

- Data-base 24 de abril de 2003:

Teleunion S.A. Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Luiz Raymundo Tourinho Dantas	000.479.025-15	Brasileira	19.998	99,99	-	-	19.998	99,99
Outros	-	-	2	0,01	-	-	2	0,01
Total	-	-	20.000	100,00	-	-	20.000	100,00

- Data-base 28 de abril de 2005:

Teleunion S.A. Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Luiz Raymundo Tourinho Dantas (espólio)	000.479.025-15	Brasileira	19.998	99,99	-	-	19.998	99,99
Outros	-	-	2	0,01	-	-	2	0,01
Total	-	-	20.000	100,00	-	-	20.000	100,00

(vii) **Composição acionária da Telecom Holding S.A.**

- Data-base 24 de abril de 2003:

Telecom Holding S.A. Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
CSH LLC e CSH Units	-	Americana	19.997	99,98	-	-	19.997	99,98
Outros	-	-	3	0,02	-	-	3	0,02
Total	-	-	20.000	100,00	-	-	20.000	100,00

- Data-base 28 de abril de 2005:

Telecom Holding S.A. Em unidades de ações

Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Woog Family Limited Partnership	-	Americana	19.997	99,98	-	-	19.997	99,98
Outros	-	-	3	0,02	-	-	3	0,02
Total	-	-	20.000	100,00	-	-	20.000	100,00

(viii) **Composição acionária da Techold Participações S.A.**

- Datas-base 24 de abril de 2003 e 28 de abril de 2005: (não houve alterações percentuais no período)

Techold Participações S.A.								Em unidades de ações	
Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%	
Invitel S.A.	02.465.782-0001/60	Brasileira	980.067.275	100,00	341.898.149	100,00	1.321.965.424	100,00	
Outros	-	-	3	0,00	-	-	3	0,00	
Total	-	-	980.067.278	100,00	341.898.149	100,00	1.321.965.427	100,00	

(ix) Composição acionária da Invitel S.A.

- Datas-base 24 de abril de 2003 e 28 de abril de 2005: (não houve alterações percentuais no período)

Invitel S.A.								Em unidades de ações	
Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%	
Sistel – Fund. Sistel de Seguridade	00.493.916-0001/20	Brasileira	66.017.486	6,66	-	-	66.017.486	6,66	
Telos – Fund. Embratel de Segurid.	42.465.310-0001/21	Brasileira	23.573.621	2,38	-	-	23.573.621	2,38	
Funcef – Fund. dos Economiários	00.436.923-0001/90	Brasileira	378.289	0,04	-	-	378.289	0,04	
Petros – Fund. Petrobrás Segurid.	34.053.942-0001/50	Brasileira	37.318.069	3,77	-	-	37.318.069	3,77	
Previ – Caixa Prev. Func. B. Brasil	33.754.482-0001/24	Brasileira	190.852.386	19,27	-	-	190.852.386	19,27	
Opportunity Zain S.A.	02.363.918-0001/20	Brasileira	671.848.888	67,82	-	-	671.848.888	67,82	
CVC/Opportunity Equity Partners LP	-	Ilhas Cayman	202.255	0,02	-	-	202.255	0,02	
CVC/Opportunity Equity Partners FIA	01.909.558-0001/57	Brasileira	280.316	0,02	-	-	280.316	0,02	
Opportunity Fund	-	Ilhas Cayman	49.550	0,01	-	-	49.550	0,01	
CVC/Opportunity Investimentos Ltda.(*)	03.605.085-0001/20	Brasileira	10	-	-	-	10	-	
Priv FIA	02.559.662-0001/21	Brasileira	25.219	-	-	-	25.219	-	
Tele FIA	02.597.072-0001/93	Brasileira	25.219	0,01	-	-	25.219	0,01	
Verônica Valente Dantas	262.853.205-00	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
Maria Amália Delfim de Melo Coutrim	654.298.507-72	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
Luiz Augusto Brito de Macedo	597.717.637-68	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
Total	-	-	990.571.311	100,00	-	-	990.571.311	100,00	

(*) Ex-Opportunity Paramirim Ltda.

(x) Composição acionária da Opportunity Zain S.A.

- Data-base 24 de abril de 2003:

Opportunity Zain S.A.								Em unidades de ações	
Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%	
CVC/Opportunity Equity Partners FIA	01.909.558-0001/57	Brasileira	335.488.153	45,45	-	-	335.488.153	45,45	
CVC/Opportunity Equity Partners LP	-	Ilhas Cayman	310.773.165	42,10	-	-	310.773.165	42,10	
Opportunity Fund	-	Ilhas Virgens	71.934.343	9,75	-	-	71.934.343	9,75	
Priv FIA	02.559.662-0001/21	Brasileira	17.611.010	2,39	-	-	17.611.010	2,39	
Opportunity Lógica Rio Gestora de Recursos de Recursos Ltda	01.909.405-0001/00	Brasileira	2.304.359	0,31	-	-	2.304.359	0,31	
Tele FIA	02.597.072-0001/93	Brasileira	6.010	-	-	-	6.010	-	
CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.	01.909.405-0001/00	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
CVC/Opportunity Investimentos Ltda.(*)	03.605.085-0001/20	Brasileira	10	-	-	-	10	-	
Verônica Valente Dantas	262.853.205-00	Brasileira	400	-	-	-	400	-	
Maria Amália Delfim de Melo Coutrim	654.298.507-72	Brasileira	60	-	-	-	60	-	
Danielle Silbergleid Ninio	016.744.087-06	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
Daniel Valente Dantas	063.917.105-20	Brasileira	1	-	-	-	1	-	
Eduardo Penido Monteiro	094.323.965-68	Brasileira	287	-	-	-	287	-	
Total	-	-	738.117.800	100,00	-	-	738.117.800	100,00	

(*) Ex-Opportunity Paramirim Ltda.

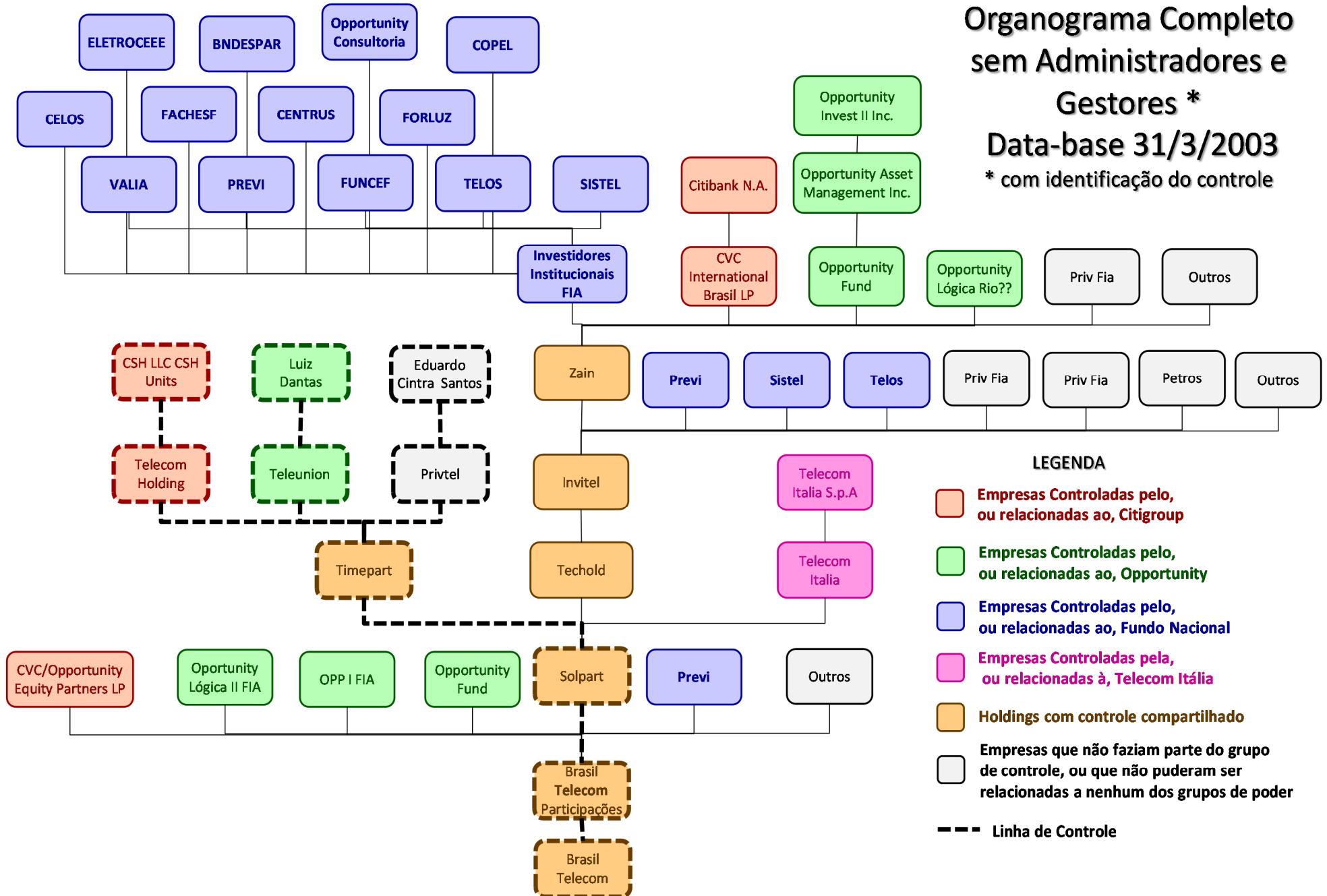
- Data-base 28 de abril de 2005:

Opportunity Zain S.A.				Em unidades de ações				
Nome/Razão Social	CPF/CNPJ	Nacionalidade	Ações Ordinárias	%	Ações Preferenciais	%	Total de Ações	%
Investidores Institucionais FIA	01.909.558-000157	Brasileira	506.011.807	45,45	-	-	506.011.807	45,45
Citigroup Venture Capital International Brazil LP	-	Ilhas Cayman	468.734.558	42,10	-	-	468.734.558	42,10
Opportunity Fund	-	Ilhas Virgens	108.497.504	9,75	-	-	108.497.504	9,75
Priv FIA	02.559.662-000121	Brasileira	26.562.425	2,39	-	-	26.562.425	2,39
Opportunity Lógica Rio Consultoria e Participações Ltda	01.909.405-0001/00	Brasileira	3.475.631	0,31	-	-	3.475.631	0,31
Tele FIA	02.597.072-0001/93	Brasileira	9.065	0,00	-	-	9.065	0,00
Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.	01.909.405-0001/00	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Opportunity Investimentos Ltda.	03.605.085-0001/20	Brasileira	15	0,00	-	-	15	0,00
Verônica Valente Dantas	262.853.205-00	Brasileira	603	0,00	-	-	603	0,00
Maria Amália Delfim de Melo Coutrim	654.298.507-72	Brasileira	90	0,00	-	-	90	0,00
Danielle Silbergleid Ninio	016.744.087-06	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Daniel Valente Dantas	063.917.105-20	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Eduardo Penido Monteiro	094.323.965-68	Brasileira	431	0,00	-	-	431	0,00
Ricardo Wiering de Barros	806.663.027-15	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Pedro Paulo Elejalde de Campos	264.776.450-68	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Renato Carvalho do Nascimento	633.578.366-53	Brasileira	2	0,00	-	-	2	0,00
Sérgio Spinelli	111.888.088-93	Brasileira	1	0,00	-	-	1	0,00
Kevin Michael Altit	842.326.847-00	Brasileira	1	0,00	-	-	1	0,00
Total	-	-	1.113.292.143	100,00	-	-	1.113.292.143	100,00

Organograma Completo sem Administradores e Gestores *

Data-base 31/3/2003

* com identificação do controle



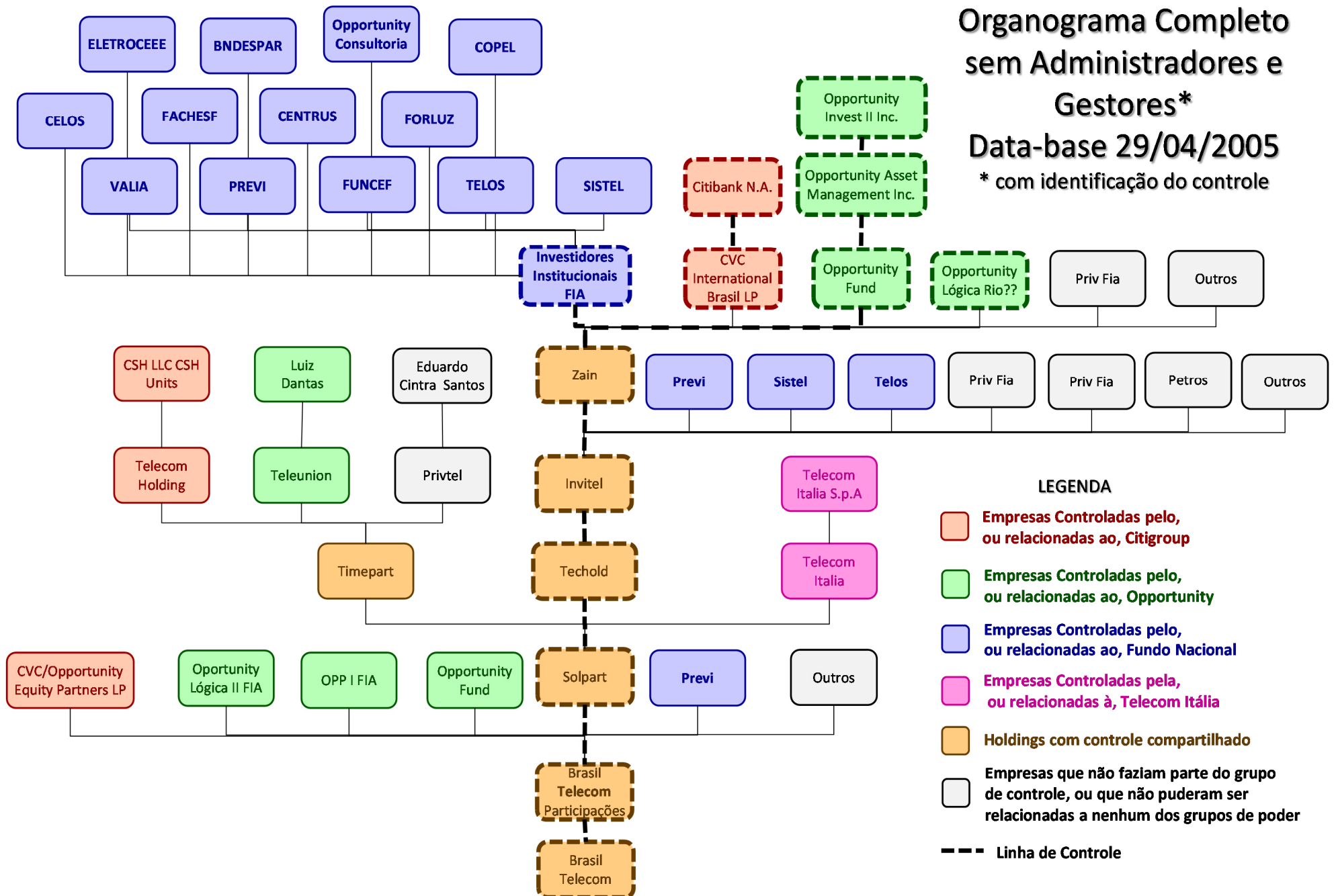
LEGENDA

- Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Citigroup
- Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Opportunity
- Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Fundo Nacional
- Empresas Controladas pela, ou relacionadas à, Telecom Itália
- Holdings com controle compartilhado
- Empresas que não faziam parte do grupo de controle, ou que não puderam ser relacionadas a nenhum dos grupos de poder
- Linha de Controle

Organograma Completo sem Administradores e Gestores*

Data-base 29/04/2005

* com identificação do controle



LEGENDA

- ▭ Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Citigroup
- ▭ Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Opportunity
- ▭ Empresas Controladas pelo, ou relacionadas ao, Fundo Nacional
- ▭ Empresas Controladas pela, ou relacionadas à, Telecom Itália
- ▭ Holdings com controle compartilhado
- ▭ Empresas que não faziam parte do grupo de controle, ou que não puderam ser relacionadas a nenhum dos grupos de poder
- - - Linha de Controle

5.4. A composição da administração do grupo – o controle do Opportunity

Ainda que a linha de controle acionário da Brasil Telecom não tenha se mantido a mesma desde a privatização até a alienação ao grupo Telemar – ora o controle acionário dando-se pela linha da Timepart, ora pela linha da Techold - o certo é que, durante todo o tempo, a administração do grupo esteve nas mãos do Opportunity, em virtude de dois fatores principais: (i) a estrutura piramidal do grupo, e (ii) acordos que conferiam ao Opportunity a administração dos controladores do último nível da cadeia de controle. E com poderes para administrar esse último nível, o Opportunity possuía poderes para eleger os administradores de todas as demais controladoras. Era dessa forma, principalmente, que o Opportunity, com tão reduzida participação societária, exercia o controle, de fato, de toda a Brasil Telecom.

O organograma da página 48 ilustra com clareza essa situação. Ali se pode observar que:

(a) Na linha de controle acionário da **Techold**:

- o Opportunity administrava, por meio do Banco Opportunity, o Fundo Nacional, o qual tinha como gestor outra empresa também pertencente ao Opportunity, a CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.;
- o Opportunity administrava o Fundo Estrangeiro por meio da CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.. Essa sociedade era o *General Partner* do Fundo Estrangeiro, e possuía Daniel Valente Dantas, Persio Arida, Rodrigo Bhering Andrade, Luiz Roberto Demarco Almeida, Arthur Joaquim de Carvalho, Robert Wilson III como seus acionistas;
- Sendo o Fundo Nacional e o Fundo Estrangeiro administrados pelo Opportunity, e sendo ainda os controladores da Opportunity Zain S.A., era o Opportunity quem determinava a eleição dos administradores da Opportunity Zain S.A., que por sua vez elegia os administradores da Invitel, e assim por diante, em toda a cadeia de controle, inclusive nas

empresas operacionais.

A Techold, como já se observou, não possuía, até 28 de abril de 2005, o controle acionário da Solpart; entretanto o Acordo de Acionistas da Solpart continha cláusulas que garantiam à Techold o poder de eleger a maior parte dos administradores da Solpart, que controlava diretamente a BrTP, de forma que o exercício efetivo do poder de controle se dava pela linha da Techold, e não da Timepart, mesmo nos momentos em que esta última possuía o controle acionário da Solpart.

(b) Na linha de controle acionário da **Timepart**, a estrutura era mais simples - menos partes e acordos envolvidos - porém era bastante nebulosa:

- não há acordo de acionistas da Timepart que seja, ao menos, conhecido por terceiros. Dessa forma, o controle se dava unicamente pela via da propriedade de ações;
- sendo as quotas da Timepart divididas em três partes quase iguais entre os quotistas Teleunion, Telecom Holding e Privtel Investimentos, e não havendo acordo de acionistas, o poder de controle da Timepart poderia ser exercido por quaisquer dois acionistas votando em conjunto;
- os beneficiários finais das participações da Teleunion e da Privtel eram conhecidos: Luiz Raymundo Tourinho Dantas (pai de Daniel Valente Dantas) e Eduardo Cintra Santos, respectivamente. Havia, portanto, a ingerência do Opportunity sobre a Teleunion, mas nada concreto se pode afirmar com relação à Privtel;
- a identidade do(s) beneficiário(s) final(is) das participações da Telecom Holding, entretanto, foi objeto de discussão por longo tempo. Nos formulários anuais entregues à CVM, até o ano de 2002 é indicado como acionista com 99,98% das participações CSH LLC CSH UNITS. A partir do ano de 2003, o IAN apresenta a informação de que o acionista com 99,98% era a Woog Family Limited Partner Ltd. Mas

quem eram as pessoas que comandavam essas empresas, e a qual grupo eram ligadas, nenhum documento informava. Durante certo tempo, especulou-se que essa empresa era controlada pelo Citigroup³⁴, mas atualmente, é conhecido que a Telecom Holding pertence ao grupo Opportunity³⁵.

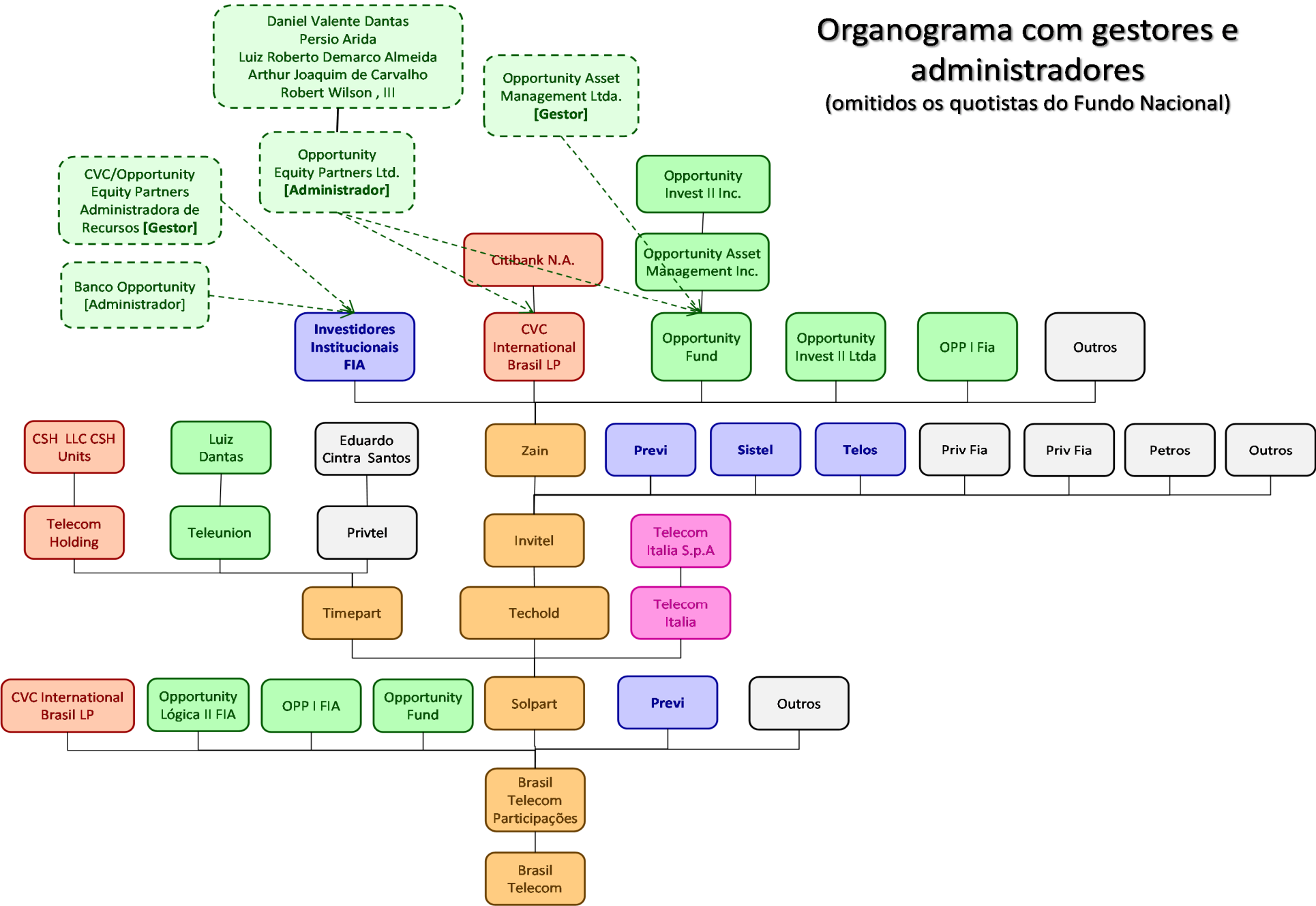
- quem administrava e controlava a Timepart, concluiu-se portanto, era o Opportunity.

Conforme esclarecido, o exercício do poder de controle na Solpart não se dava por meio da Timepart, mas sim da Techold, em razão do acordo de acionistas existente. É interessante observar, todavia, que o controle acionário exercido pela Timepart poderia funcionar como uma espécie de segunda alternativa para exercício de poder de controle pelo Opportunity: caso a intrincada estrutura de acordos organizada pelo Opportunity na linha da Techold ruísse completamente, ainda teria o Opportunity o controle acionário da Timepart, por meio do qual poderia exercer também o poder de controle sobre a Brasil Telecom.

³⁴ Muitas notícias foram veiculadas, à época, nesse sentido (vide <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1802200408.htm> , <http://convergecom.com.br/teletime /16/10/2003/poder-do-citibank-na-brt-e-maior-do-que-o-informado/> e <http://convergecom.com.br/teletime/10/02/2004/citibank-admite-que-esta-no-controle-da-brasil-telecom/>).

³⁵ Conforme https://faculty.fuqua.duke.edu/~srockart/SRF/Papers/2008%2003%2017%20Brazil_Duke.pdf

Organograma com gestores e administradores (omitidos os quotistas do Fundo Nacional)



CAPÍTULO 6. OS INSTRUMENTOS UTILIZADOS PARA MANUTENÇÃO DO PODER DE CONTROLE PELO OPPORTUNITY

De acordo com o que foi demonstrado, o controle, na Brasil Telecom, não decorria unicamente da composição societária. Havia a utilização de variados instrumentos que terminavam por conferir o exercício de fato do poder de controle pelo Opportunity.

Desses instrumentos, sem dúvida o mais relevante eram os acordos de acionistas; havia outros, entretanto, como as estruturas piramidais ou a utilização de múltiplas participações acionárias, o que será objeto de análise neste Capítulo 6.

6.1. Poder de controle – definições e aspectos doutrinários

Antes de se adentrar na análise da estrutura de controle da Brasil Telecom, algumas considerações sobre poder de controle precisam ser realizadas, especialmente as que dizem respeito à dissociação entre propriedade acionária e controle, caso específico da Brasil Telecom.

6.1.1. Definições:

A Lei 6.404/76 contém, no seu artigo 116, uma definição de acionista controlador pela qual se infere o conceito de poder de controle. Dispõe o referido artigo que:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a

companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Interpretando o artigo 116, é interessante mencionar que Modesto Carvalhosa ressalta a importância da expressão “modo permanente” contida na lei, a qual, segundo o autor, conferiria ao controle, no Brasil, “[...] o caráter de órgão da companhia, cuja função de comandá-la em caráter permanente lhe atribui dever meta-estatutário, qual seja o de eleger, sempre, a maioria dos seus administradores.” Nessa linha de raciocínio, destaca ainda que, em razão desse caráter de permanência, a administração eleita pelo controlador seria revestida de um caráter de estabilidade, posto que sua destituição, tal qual a eleição, somente poderia ser feita pelo controlador.³⁶

Essa definição de Carvalhosa, ressaltando o caráter de permanência do controle, mostra-se interessante para este trabalho em razão de ter sido justamente o abuso desse intuito – pode-se dizer que houve, mais que a intenção de permanência, o desejo de perpetuidade no poder – que levou a estrutura a colapsar.

Há, ainda, tantas outras definições na doutrina brasileira do que seria controle, que podem ser sintetizadas citando-se Ascarelli, eis que guarda grande relevância para as conclusões deste trabalho, no sentido de que o controle, independentemente dos instrumentos legais que se utiliza para obtê-lo, é, acima de tudo, uma situação fática:

Enquanto a participação de uma sociedade no capital de outra constitui uma relação jurídica típica, o controle não corresponde a uma situação jurídica determinada, mas a uma situação de fato, que pode derivar de várias relações jurídicas, levando-se em consideração não só o tipo de relação como também as modalidades de fato correspondentes à situação comparativa dos diferentes interesses na vida da sociedade. (Apud COMPARATO, 1977, p.29)

³⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 195.

6.1.2. Dissociação entre propriedade e controle:

O caso da Brasil Telecom é emblemático nesse aspecto da separação entre propriedade e controle, em virtude de, como já se mencionou, o Opportunity exercer o poder de controle sobre o grupo mesmo tendo muito pequena participação acionária.

Não é possível tratar do tema da dissociação entre propriedade e poder de controle sem mencionar a classificação efetuada por Berle & Means, e algumas considerações do professor Fábio Konder Comparato a respeito dessa classificação.

Adolf Berle e Gardiner Means são constantemente referidos pela doutrina³⁷ como os primeiros estudiosos a se debruçar de forma detida sobre o tema do poder de controle em sua obra intitulada *The modern corporation and private property*, de 1932. A principal discussão nessa obra é a separação entre propriedade acionária e exercício do poder de controle, e nessa discussão os autores identificam cinco tipos de controle possíveis em uma sociedade:

- (i) o controle fundado na posse da quase totalidade das ações da companhia, em que uma única pessoa detém a propriedade das ações e o poder de controle que dessas deriva;
- (ii) o controle majoritário, fundado na posse da maioria das ações da companhia, em que já se observa o início da separação dentre propriedade e controle;
- (iii) o controle obtido por meio de mecanismos legais, sem necessariamente a maioria das ações. Os principais exemplos desses mecanismos, citados por Berle & Means são a emissão de ações com diferentes direitos de voto, estrutura piramidal e *voting trusts*;

³⁷ MORAES, R. C. C. *Berle & Means, de 1932 a 2002: a ordem política do capitalismo corporativo*. Primeira Versão (IFCH-UNICAMP). 2003

- (iv) o controle minoritário, presente em sociedades nas quais um indivíduo ou grupo que possua menos da metade do capital votante pode exercer o controle. No Brasil, esse tipo de controle está implícito principalmente nos artigos 125 e 129 da Lei das S/A, ao disciplinarem que, ressalvadas as exceções legais, a assembleia-geral instala-se, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, um quarto do capital social com direito de voto; e em segunda convocação, com qualquer número (art. 125) e que as deliberações da assembleia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco; e
- (v) o controle gerencial ou administrativo não decorrente da propriedade acionária, mas do exercício da administração. Ocorre em sociedades em que a dispersão acionária é tamanha que nenhuma pessoa ou grupo tem possibilidade de exercer o controle, e opera por meio da utilização de procurações, aproveitando-se do enorme grau de ausência dos acionistas dessas sociedades às assembleias gerais.

Fabio Konder Comparato - analisando o estudo de Berle & Means em sua clássica obra *O Poder de Controle na Sociedade Anônima* – faz algumas críticas e proposições, dentre as quais a subdivisão do controle majoritário em controle majoritário simples e controle majoritário absoluto, conforme esteja ou não presente uma minoria qualificada, nos termos da lei ou do estatuto social, para decidir em determinadas deliberações.

Em *Direito Societário Moderno*, Calixto Salomão Filho não somente admite a inegável existência da dissociação entre propriedade e controle, como afirma que a lei brasileira optou por incentivá-la, ao permitir que até 50% (cinquenta por cento) do capital social seja representado por ações sem direito a voto (preferenciais):

É conclusão pacífica da investigação societária moderna a dissociação operada pela economia capitalista entre propriedade e controle. Na medida em que a organização societária torna-se mais complexa e profissional, tanto menor torna-se a influência do acionista individual, transformado em mero investidor, nas decisões societárias.

(SALOMÃO FILHO, 2011, p. 141.)

[...]

O legislador brasileiro não se contentou em permitir a separação entre propriedade e controle, esmerou-se em incentivá-la. Na maioria das legislações o que existe é a admissão legal de formas de controle minoritário. No Brasil, criaram-se os instrumentos legais para o controle minoritário. (SALOMÃO FILHO, 2011, p. 143.)

6.2. Instrumentos de controle utilizados na Brasil Telecom

6.2.1. Acordos de Acionistas

Na Brasil Telecom, um dos principais instrumentos para consolidação do controle nas mãos do Opportunity foi o acordo de acionistas.

Segundo a definição de Modesto Carvalhosa, citando ainda Waldecy Lucena, e Fabio Ulhoa Coelho, o acordo de acionistas é

[...] um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como aos votos dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações. Tais visam à composição dos interesses dos acionistas com respeito ao exercício dos seus direitos políticos, junto à companhia, e patrimoniais sobre suas ações. (CARVALHOSA, 2001, p.21)

Ao contrário do que ocorria no passado, em que a demanda das atividades empresariais por soluções jurídicas eram atendidas mediante a criação de novos tipos societários, o que se presencia na atualidade do direito societário é a utilização, cada vez maior, de diversos outros tipos de contratos entre sócios para resolver suas necessidades³⁸,

³⁸ Osmar Brina Corrêa-Lima, em recente artigo, aponta a tendência universal para a redução dos tipos societários existentes, especialmente o desaparecimento de sociedades com sócios solidariamente responsáveis

dentre os quais se destaca o acordo de acionistas.

E esse destaque se dá, principalmente, porque os acordos de acionistas:

- (i) podem regular uma multiplicidade muito maior de situações e questões do que os instrumentos constitutivos das sociedades empresárias – estatutos e contratos sociais – são capazes, na medida em que podem “[...] disciplinar interesses e situações não compreendidos no estatuto social, conferir às regras societárias sentido mais específico no que tange ao seu relacionamento, ou mesmo contratar quais serão as bases pelas quais determinada sociedade será constituída e governada, as peculiaridades do negócio idealizado e o seu detalhamento³⁹”;
- (ii) admitem a autotutela pelas partes contratantes, pois a lei⁴⁰ permite que não se computem votos proferidos em desconformidade com o acordo, e que se vote com as ações de acionistas ausentes ou omissos;
- (iii) têm a possibilidade de obrigar não somente as partes signatárias, mas também a companhia e seus administradores.

Relevante também mencionar, para os fins deste trabalho, os tipos de acordo de acionistas existentes. Em breve síntese podemos ter a seguinte organização em relação aos tipos de acordos de acionistas (ou de conteúdos possíveis, eis que um mesmo acordo pode conter mais de um tipo em si):

- (a) Acordos de voto: aqueles destinados a estabelecer a forma como os signatários deverão manifestar seus votos nas deliberações da

por dívidas sociais. (Tendências Atuais do Direito Societário in *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013)

³⁹ CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 39. Trata-se de abordagem dos acordos parassociais, dentre os quais inclui o acordo de acionistas.

⁴⁰ Art. 118, parágrafos 8º e 9º, da Lei 6.404/76.

companhia. Após as alterações ao artigo 118 da Lei da S.A., no ano 2001, há autores que dividem os acordos de voto em (i) acordos de controle, em que os acionistas instituem uma comunhão para o exercício do poder de controle, utilizando-se do mecanismo das reuniões prévias para decidir o direcionamento dos votos; e (ii) acordos de voto minoritário, destinados ao exercício de direitos próprios de acionistas minoritários⁴¹;

- (b) Acordos de bloqueio: destinados a regular compra e venda de ações e preferência para adquiri-las;
- (c) Acordos atípicos: aqueles cujo conteúdo não está previsto no artigo 118 da Lei das S/A (como ocorre em relação aos acordos de voto e de bloqueio), e que, por tal razão, embora válidos e eficazes, não têm capacidade para produzir os efeitos dos parágrafos 8º e 9º do referido artigo.

No caso da Brasil Telecom, os acordos de acionistas eram bastante extensos, e possuíam tanto as finalidades clássicas de acordo de voto e de bloqueio, como também buscavam outros objetivos, como definir regras sobre investimentos ou a participação em determinados empreendimentos.

6.2.2. Cláusulas de efeito cascata

Outro instrumento importante utilizado para consolidação do poder de controle na Brasil Telecom foram as “cláusulas em cascata”, presentes em quase todos os acordos da cadeia societária do grupo. Embora sejam cláusulas constantes de acordos de acionistas, a sua análise merece menção apartada do item 6.2.1., em que se tratou especificamente dos acordos, tal a sua relevância para a consolidação do poder de controle pelo Opportunity.

A cláusula em cascata (que termina por gerar acordos de acionistas denominados

⁴¹ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2001, p. 118 e 119.

também “em cascata”), é um recurso empregado com a finalidade de que um único acordo possa vincular todas as sociedades que componham uma determinada estrutura societária, de forma que acordos firmados no âmbito de sociedades holdings ou controladoras venham produzir efeitos também nas suas subsidiárias, direta ou indiretamente controladas⁴².

A utilização de acordos com essa característica visaria, a princípio, a preservação das cadeias de comando⁴³ em companhias com intrincada estrutura societária como a da Brasil Telecom, evitando que políticas, diretrizes, planos de negócios e demais propósitos empresariais, concebidos pelas sociedades holdings e/ou grupos controladores para o negócio como um todo, pudessem se perder dentro dessas grandes estruturas.

O que se observou, porém, no caso da Brasil Telecom, foi que a utilização de acordos com efeito cascata revelou-se um dos elementos determinantes para concentração do controle pelo Opportunity, e que, dada a sua eficácia, terminou por revelar uma característica não tão virtuosa: fornecer mecanismos que permitiram ao Opportunity exercer o poder de controle mais em seu próprio interesse, do que visando aos interesses da Brasil Telecom, ou até mesmo dos demais acionistas.

Embora, na estrutura em discussão, não existisse apenas um acordo com efeito cascata – havia um acordo firmado pelos acionistas de cada nível da estrutura - nenhum daqueles documentos foi assinado unicamente pelos acionistas da respectiva companhia: todos os acordos da estrutura foram assinados, também, por empresas controladoras e controladas, direta ou indiretamente.

Essa postura adotada na Brasil Telecom evidencia a clara intenção de conferir efeito cascata aos acordos, de forma que um contrato firmado no âmbito de uma sociedade

⁴² EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 36.

⁴³ Ainda que cada escola de administração priorize, em suas proposições, aspectos diferentes das organizações empresariais, pode-se afirmar que, desde Henri Fayol até os teóricos mais modernos, a forma como se estabelecem, se desenvolvem e se mantêm as estruturas internas de comando de uma empresa é ponto fundamental.

pudesse produzir efeitos também em outras sociedades dentro da mesma estrutura⁴⁴, recurso utilizado pelo Opportunity para consolidar em suas mãos o exercício do poder de controle.

Por meio desses acordos, o Opportunity conseguia eleger, destituir e orientar toda a cadeia de administração do grupo; não detinha o controle por via da propriedade acionária, nem por meio de direitos de voto concedidos pelos acordos, mas controlava toda a administração da Brasil Telecom, conforme será demonstrado mais adiante.

6.2.3. Estruturas piramidais

Estruturas societárias piramidais, um recurso bastante utilizado para consolidação do poder de controle, também se encontravam presentes na Brasil Telecom.

São estruturas que, usualmente, possuem uma, ou algumas (poucas) empresas em seu ápice, adquirindo, assim, a forma de uma pirâmide – daí decorrendo a sua denominação. Opõem-se aos grupos cuja propriedade é detida de forma mais disseminada, sendo muito comum em grupos familiares, em que o controle fica concentrado em uma única família, ou suas ramificações.

Uma das características mais relevantes das estruturas piramidais é, justamente, o controle da administração do grupo por meio de eleições “em cadeia” dos administradores. O processo se dá de forma razoavelmente simples: o acionista que se encontra no ápice da estrutura elege a administração do último nível da cadeia, essa administração elege a administração do nível seguinte, e assim por diante, até o nível da empresa operacional.

Embora, na Brasil Telecom, a propriedade fosse dissociada do controle, como já se mencionou, não havendo assim um único acionista no topo da estrutura, os acionistas que se encontravam no ápice – Fundo Nacional, Citigroup – eram administrados pelo Opportunity, de forma que, naquilo que seria o vértice da pirâmide, encontrava-se o Opportunity.

⁴⁴ EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 36.

Feitos os esclarecimentos iniciais, passemos a relacionar e descrever os acordos existentes em cada nível da estrutura. Após a descrição de cada documento, seguirá um organograma mostrando a sua localização dentro da estrutura societária.

6.3. Os acordos de acionistas da Brasil Telecom

6.3.1. Acordo de Voto da Brasil Telecom Participações S.A.

Data de assinatura: 16 de setembro de 2003

Signatários: assinaram o acordo, na qualidade de acionistas representando 60,14% de seu capital votante à época da assinatura: Solpart Participações S.A., CVC/Opportunity Equity Partners LP, Opportunity I Fundo de Investimentos em Ações Opportunity Fund, Opportunity Lógica II Fundo de Investimentos em Ações

Aspectos mais relevantes do documento: a principal finalidade desse acordo era buscar conferir o efeito cascata aos demais acordos firmados dentro da estrutura. Caracterizada nos *considerandos* do referido acordo, bem como no corpo do instrumento, tal finalidade deveria ser instrumentalizada pelos acionistas por meio de reunião prévia.

Nos *considerandos*, fica definido que os *Acordos de Acionistas* – que serão mencionados em todo o Acordo de Voto - seriam o Acordo de Acionistas da Solpart, e o Acordo de Acionistas da Invitel, os quais, inclusive, estariam arquivados nas sedes das referidas companhias, e daquelas por elas controladas.

Observe-se o texto dos considerandos:

“Os Acordos de Acionistas⁴⁵, dentre outras disposições, estabelecem determinadas regras com relação ao exercício do poder de controle da Invitel, da Techold, da

⁴⁵ Nos *considerandos* estava definido que os *Acordos de Acionistas* seriam o Acordo de Acionistas da Solpart, e o Acordo de Acionistas da Invitel, os quais, inclusive, estariam arquivados não somente nas sedes das referidas companhias, mas também daquelas por elas controladas.

Solpart e de suas respectivas controladas, notadamente a Companhia e a BrT;

Os Acordos de Acionistas estabelecem a obrigação das respectivas partes signatárias e das pessoas por estas indicadas para a administração de cada uma das sociedades referidas nos Acordos de Acionistas, inclusive e notadamente para a Companhia e para a BrT, de votarem de forma uniforme e em bloco com relação às matérias ali especificadas;

Os Acionistas têm conhecimento das disposições dos Acordos de Acionistas e têm interesse em firmar um acordo de voto com o objetivo de assegurar o cumprimento e a eficácia das decisões legitimamente tomadas pelas partes signatárias dos Acordos de Acionistas com relação à Companhia, à BrT e, no que couber, às sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar, direta ou indiretamente, de modo a assegurar a estabilidade do controle dessas companhias e a evitar alterações no controle que possam ter consequências de natureza societária e regulatória;

E, após, também nas cláusulas do Acordo, o mesmo efeito cascata:

1.1 A Companhia e a BrT reger-se-ão por seus respectivos Estatutos Sociais, obrigando-se os Acionistas a exercer seus respectivos direitos de voto com relação à Companhia, e fazer com que esta última venha a exercer seu direito de voto com relação à BrT, com a finalidade de dar eficácia e integral cumprimento às disposições dos Acordos de Acionistas que sejam relacionadas à Companhia e/ou à BrT, inclusive no que diz respeito à indicação e eleição dos membros de suas respectivas administrações, observado o disposto no presente Acordo de Voto.

1.2. As disposições previstas neste Acordo de Voto aplicam-se também, no que couber, às sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar, direta ou indiretamente.

1.3. As disposições previstas neste Acordo de Voto obrigam igualmente às pessoas (“Representantes”) indicadas pelos Acionistas, inclusive em conformidade com os Acordos de Acionistas, para a administração (conselho de administração e diretoria) da Companhia e/ou da BrT, bem como de quaisquer sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente.

1.4. Para os fins do disposto o item 1.3. supra, os Acionistas obrigam-se a fazer com que as pessoas por eles indicadas para a administração da Companhia, da BrT ou, no que couber, de sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente, como condição para que tomem posse dos respectivos cargos, assinem instrumento declarando ciência e obrigando-se aos termos dos Acordos de Acionistas e deste Acordo de Voto.

1.5. Sem prejuízo do exercício do direito de voto na forma prevista acima, cabará aos Acionistas adotar outras medidas que sejam necessárias ou úteis para implementar as deliberações validamente tomadas nas reuniões prévias, assembleias gerais e/ou reuniões do conselho de administração de Invitel, Techold e/ou Solpart com relação à Companhia, à BrT e, no que couber, a sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar, direta ou indiretamente, conforme o caso, nos termos dos respectivos Acordos de Acionistas. (grifos nossos)

Nota-se claramente nos trechos grifados a intenção de que os acionistas e administradores da BrTP observassem todos os acordos de acionistas das controladoras diretas e indiretas da BrTP (ou seja, um efeito cascata “invertido para cima” em direção ao controle da BrTP), bem como fizessem com que as controladas diretas e indiretas da BrTP também observassem esses acordos (efeito cascata usual, ou seja, “para baixo”, na direção das controladas).

E quanto às reuniões prévias, instrumento para efetivamente se obter a uniformidade das decisões e o efeito cascata propriamente dito, o Acordo de Acionistas da BrTP estipulava que:

3.1. Os Acionistas exercerão seu direito de voto nas assembleias gerais da Companhia nos termos deste Acordo de Voto e instruirão seus Representantes na administração da Companhia, da BrT e, no que couber, das sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar, direta ou indiretamente, a votar da mesma forma nas respectivas reuniões do conselho de administração ou assembleias gerais.

3.2. Previamente a toda e qualquer deliberação a ser tomada em assembleia ou

reunião de conselho de administração da Companhia, da BrT e, no que couber, de sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente, os Acionistas deverão se reunir (“Reunião Prévia”) com o intuito de estabelecer o teor do voto uniforme e em bloco a ser proferido pelos Acionistas ou por seus respectivos Representantes na assembléia ou reunião de conselho de administração, conforme o caso, a ser realizada.

3.2.1. As deliberações tomadas nas Reuniões Prévias vincularão o voto dos Acionistas e de seus Representantes na assembléia e na reunião de conselho de administração da Companhia, da BrT e, no que couber, das sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente.

[...]

3.4. Na hipótese de haver, na ordem do dia da respectiva assembléia ou reunião de conselho de administração, matéria que tenha sido objeto de deliberação em reunião prévia, reunião de conselho de administração ou assembléia de Invitel, Techold ou Solpart, nos termos dos respectivos Acordos de Acionistas, o voto dos Acionistas e/ou de seus Representantes na correspondente Reunião Prévia da Companhia, assembléia ou reunião de conselho de administração da Companhia, da BrT ou, no que couber, de sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente, deverá ser conforme e de acordo com a deliberação tomada em Invitel, Techold e/ou Solpart, nos termos do respectivo Acordo de Acionistas e demais objetivos ali estabelecidos, de modo a assegurar a eficácia e o fiel cumprimento às disposições desses Acordos de Acionistas.

[...]

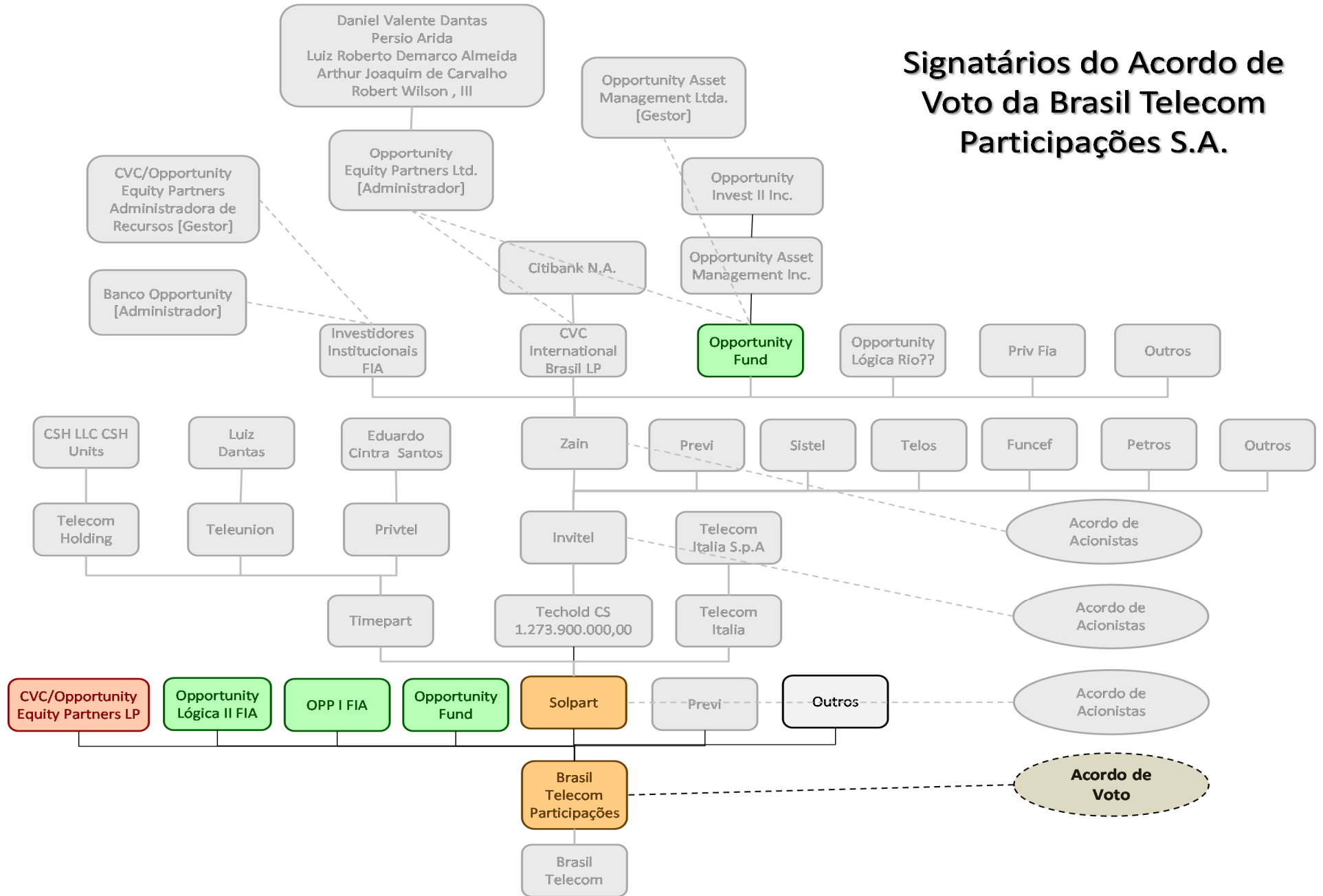
3.6. O Acionista que não comparecer à Reunião Prévia compromete-se, desde logo, a votar na assembléia geral e a fazer com que seus Representantes nas assembléias gerais e no conselho de administração da Companhia, da BrT e, no que couber, nas sociedades nas quais a Companhia e/ou a BrT participem ou venham a participar direta ou indiretamente votem de acordo com o que tenha sido estabelecido na Reunião Prévia à qual não tenha comparecido. (grifos nossos)

A cláusula 3.4, grifada acima, é extremamente elucidativa de como operava o

exercício do poder de controle na Brasil Telecom: os acionistas e administradores da BrTP, controladora direta da BrT – lembre-se, a companhia com ações negociadas em bolsa de valores - deveriam conhecer não somente os acordos de acionistas das controladoras diretas e indiretas da BrTP, como também estar informados de todas as decisões tomadas em assembleias ou reuniões prévias dessas controladoras, a fim de deliberarem, na BrTP, em total consonância com o que fosse decidido nas controladoras.

Segue organograma demonstrativo:

Signatários do Acordo de Voto da Brasil Telecom Participações S.A.



6.3.2. Acordo de Acionistas da Solpart Participações S.A.

Data de assinatura: 19 de agosto de 1998.

Aditamentos: 27 de agosto de 2002 e 28 de abril de 2005: o primeiro aditamento foi realizado para suspender alguns direitos da Telecom Itália como participante do bloco de controle, e o segundo foi firmado para restabelecer esses direitos.

Signatários, na qualidade de acionistas: Techold Participações S/A; Timepart Participações S/A; Telecom Italia International N.V (Stet International Netherlands N.V.)

Signatários, na qualidade de “Entidades Intermediárias”: Invitel S.A.; Opportunity Asset Management Ltda.; Opportunity Zain S.A.; Brazilian Equity Partners Administradora de Recursos Ltda. (CVC Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.); Stet International S.p.A. (Telecom Itália); CSH LLC CSH Units; Eduardo Cintra Santos; Telecom Holding S.A.; Teleunion S.A.; Privitel Investimentos S.A.; Luiz Raymundo Tourinho Dantas; Solpart Participações S.A.

Aspectos mais relevantes do documento: trata-se de acordo bastante extenso, firmado originalmente em língua inglesa, que possuía como finalidades principais:

- (a) determinar a função de holding da Solpart, no sentido de que essa companhia deveria determinar as diretrizes dos negócios da Brasil Telecom. As cláusulas abaixo evidenciam essa função:

2.3. O escopo do negócio da COMPANHIA⁴⁶ será engajar-se em, ter o controle de, e governar a estrutura de administração de, e supervisionar as atividades de qualquer COMPANHIA HOLDING [BrTP] e quaisquer de suas Companhias Operacionais em conformidade com este Acordo, seus Anexos, o Estatuto, o contrato de concessão celebrado entre a ANATEL - Agência Nacional de Telecomunicações e as Companhias Operacionais de acordo com as Regras da Oferta e qualquer outra legislação ou

⁴⁶ COMPANHIA significava a Solpart Participações S.A..

regulamentação aplicável, se houver.

2.4. As Partes acordam que a COMPANHIA HOLDING e as Companhias Operacionais serão operadas e administradas em conformidade com as políticas e instruções emitidas pela COMPANHIA, através do Conselho de Administração, de acordo com este Acordo e seus Anexos, aproveitando a expertise da TII como operadora de telecomunicações. (grifos nossos)

- (b) regular direitos de preferência e restrições na alienação de ações da companhia. Esses dois pontos ocupam a maior parte do acordo, sendo possível até mesmo afirmar que as restrições eram tantas que, em tese, haveria ofensa ao princípio da livre circulação das ações expresso no artigo 36 da Lei das S.A..

Tais restrições, é importante destacar, não eram iguais para todos os acionistas. Para cada um dos acionistas Timepart, Techold e Telecom Itália, há um conjunto de regras sobre direitos de preferência e restrições à transmissão das ações, que preveem, dentre outras, as consequências caso cada uma dessas partes desejar alienar ações a concorrentes do mercado de telecomunicações.

- (c) Estabelecer as regras de governança corporativa da companhia, incluindo assuntos como a composição do conselho de administração, da diretoria, e normas de alternância;
- (d) Definir quóruns *qualificados* para deliberação, pela assembleia geral, sobre determinadas matérias.

Dos principais pontos mencionados acima, merece destaque e análise mais detalhada os direitos garantidos pelo Acordo às acionistas Techold e Telecom Itália no que diz respeito à escolha dos administradores da Solpart.

Nesse aspecto do Acordo é que se verifica, claramente, já em um dos primeiros níveis da estrutura, o modo como o Opportunity exercia o poder de controle na Brasil Telecom: por meio de poderes para escolher os principais administradores da companhia. Ainda que a Timepart detivesse a maioria dos votos nas assembleias da companhia, quem

possuía o poder de eleger a maior parte dos administradores era a Techold, detentora de menor participação, e indiretamente controlada pelo Opportunity.

Vejamos as cláusulas nesse sentido:

4.2. As Partes acordam que a COMPANHIA [Solpart] será administrada por um Conselho de Administração composto de 12 (doze) membros. Os membros do Conselho de Administração serão nomeados com renúncia expressa ao Art. 141 da Lei das Sociedades Anônimas brasileira, conforme segue: a TII elegerá e substituirá, 3 (três) membros do Conselho de Administração; a TECHOLD elegerá e substituirá, 7 (sete) membros do Conselho de Administração; e a TII e a TECHOLD elegerão conjuntamente e destituirão individualmente, 2 (dois) membros do Conselho de Administração. Caso ou a TECHOLD ou a TII decida unilateralmente substituir quaisquer dos membros eleitos em conjunto, a TII e a TECHOLD deverão prontamente tomar todas e quaisquer medidas necessárias para efetuar a destituição de tal/tais membro(s) e a nomeação conjunta do(s) membro(s) substituto(s). O Presidente do Conselho de Administração no nível da COMPANHIA, bem como da COMPANHIA HOLDING, das Companhias Operacionais, serão eleitos entre os membros do Conselho de Administração eleitos exclusivamente pela TECHOLD. Contanto que a TECHOLD detenha ao menos o Valor-Limite [28% do total das Ações Preferenciais em circulação e 12% das Ações Ordinárias ou 28% do total das Ações Ordinárias em circulação, no caso de todas as Ações Preferenciais serem convertidas em Ações Ordinárias], a TECHOLD terá o direito exclusivo de designar, entre os indicados designados exclusivamente por ela, o indicado para Presidente do Conselho de Administração, que terá os poderes conforme previstos nos Estatutos de tais companhias, no Acordo de Acionistas de 2002 e nas leis aplicáveis. Caso a TECHOLD detenha menos do que qualquer Valor-Limite, o Presidente do Conselho de Administração será selecionado em um sistema rotativo de três anos, primeiramente a partir dos membros selecionados pela TII e, em seguida, alternando-se a cada três (3) anos entre (i) os membros eleitos pela TECHOLD e (ii) os membros eleitos pela TII.

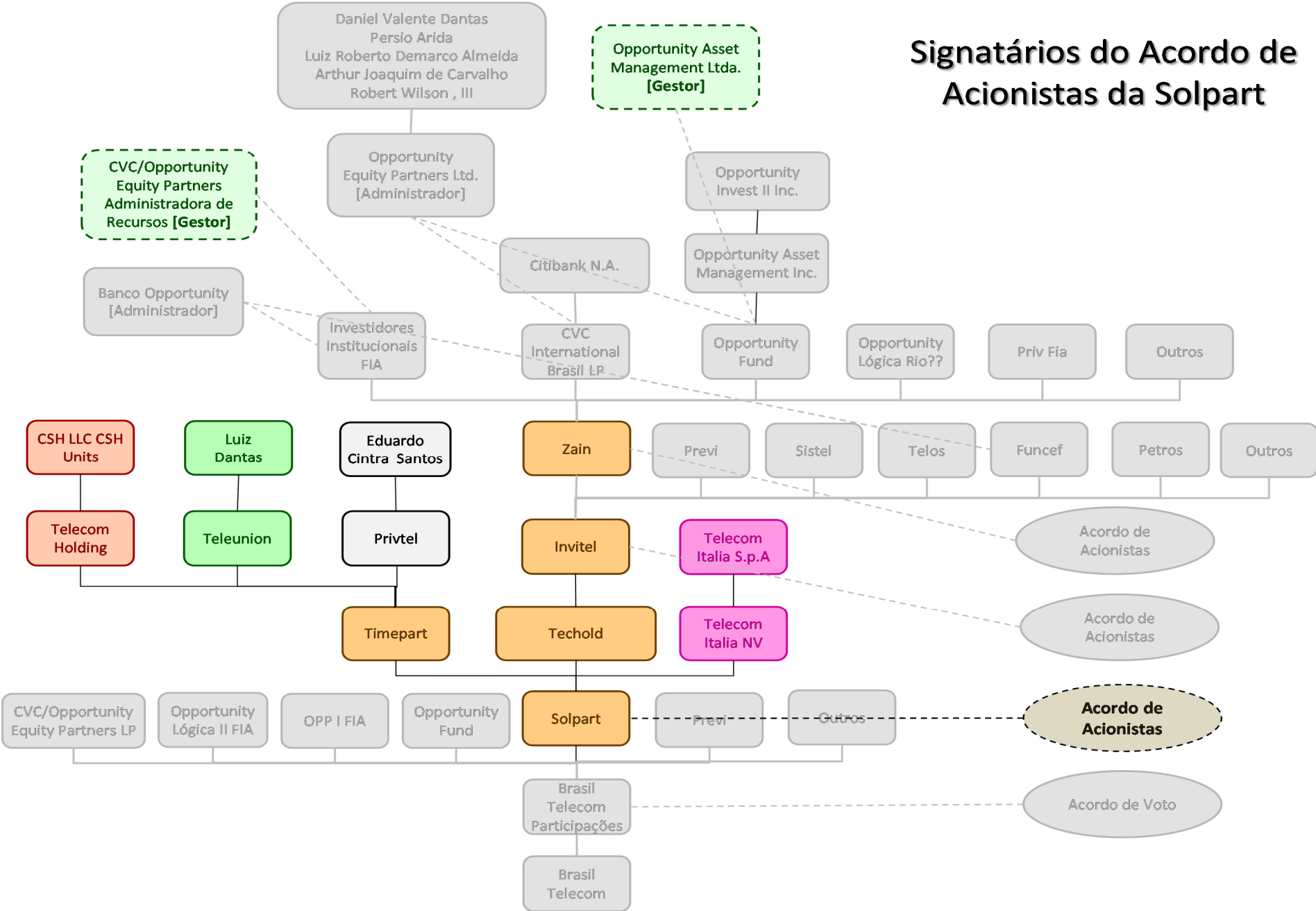
4.4. Na medida em que a TII detiver ao menos o Valor-Limite, a TII terá o direito exclusivo de designar, no nível da COMPANHIA, da COMPANHIA HOLDING e das Companhias Operacionais, os executivos-chave estabelecidos abaixo (os

“Diretores Designados pela TII”), os quais deverão ocupar a posição mais alta imediatamente abaixo do diretor-presidente (chief executive officer) de tal entidade. O Conselho de Administração deverá selecionar tais executivos a partir dos indivíduos designados pela TII. A TECHOLD poderá sugerir ao Conselho de Administração que qualquer indivíduo designado pela TII não deveria ser selecionado, somente no caso de a TECHOLD de boa-fé acreditar, com base em provas objetivas e razoáveis, que tal indivíduo não é qualificado para tal posição. Não obstante tal sugestão, o Conselho de Administração terá o direito de selecionar o indivíduo designado pela TII. Caso o Conselho de Administração não selecione o indivíduo designado pela TII, a TII terá o direito de designar outros indivíduos para a posição de executivo aplicável, até que o Conselho de Administração selecione um destes indivíduos.

Observa-se, nos trechos acima, exatamente o que se pretendia demonstrar: a Techold elegia a maior parte dos membros do conselho de administração da Solpart, e também controlava a eleição dos diretores da companhia. Toda administração da Solpart, portanto, era controlada pela Techold.

Segue o organograma correspondente:

Signatários do Acordo de Acionistas da Solpart



6.3.3. Acordo de Acionistas da Invitel S.A.

Data de assinatura: 30 de outubro de 1998, aditado em 04 de maio de 1999.

Signatários na qualidade de acionistas: Opportunity Zain S.A.; Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI; Fundação Sistel de Seguridade Social – SISTEL; PETROS – Fundação Petrobrás de Seguridade Social; TELOS – Fundação Embratel de Assistência e Seguridade Social; CVC/Opportunity Equity Partners LP; CVC/Opportunity Equity Partners Fundo de Investimento em Ações; Opportunity Fund; PRIV FMIA-CL e TELE FMIA-CL

Signatários na qualidade de intervenientes: Invitel S.A.; Techold Participações S.A. e Solpart Participações S.A.

Aspectos mais relevantes do documento: acordo que também buscava efeitos em cascata, constando essa intenção, de forma explícita, na Cláusula Nona do Acordo:

CLÁUSULA NONA

Objeto deste Acordo de Acionistas

9.1. As PARTES declaram e reconhecem que o presente Acordo visa a regular as suas relações na qualidade de controladores da INVITEL e também o exercício de sua participação indireta, através desta, nas demais SOCIEDADES.

9.2. As PARTES adotarão todas as medidas cabíveis a que, atendidas a situação e as peculiaridades de cada uma das SOCIEDADES, sejam, quanto possível adaptados os seus estatutos e os regimentos internos dos respectivos órgãos de administração de sorte a estabelecer mecanismos adequados para a implementação do pactuado neste Acordo.

No caso desse acordo, entretanto, há cláusulas específicas determinando como os acionistas devem orientar as companhias controladas no exercício do direito de voto dessas companhias na BrTP. Esse aspecto é interessante, pois nos acordos analisados nas páginas anteriores essas orientações de comportamento para os acionistas eram mais

genéricas, mencionando apenas exercício de direito de voto em controladas e/ou empresas do grupo. Nesse caso, as orientações são bem específicas:

1.1. Caberá aos FUNDOS DE PENSÃO [Previ, Sistel, Telos, Petros] e aos ACIONISTAS OPPORTUNITY [Opportunity Fund, Opportunity Zain S.A., Fundo Nacional e Fundo Estrangeiro] indicar membros do Conselho de Administração da INVITEL em proporção às respectivas participações no capital votante da INVITEL. As PARTES deverão, também, prover no sentido de que a INVITEL eleja para os cargos de Conselheiro da TECHOLD pessoas indicadas pelos FUNDOS DE PENSÃO e pelos ACIONISTAS OPPORTUNITY também na proporção das respectivas participações no capital votante da INVITEL.

1.2. Caberá ainda aos FUNDOS DE PENSÃO e aos ACIONISTAS OPPORTUNITY indicar, dentre os membros dos Conselhos de Administração da SOLPART e da TELE CENTRO SUL cuja indicação caiba, respectivamente á TECHOLD e á SOLPART, um número de conselheiros que obedeça à mesma proporção referida em 1.1 supra. (grifos nossos)

Nos trechos grifados acima observam-se, novamente, os poderes do Opportunity para eleição dos administradores da Invitel. Considerando-se que os Acionistas Opportunity possuíam 67,87% das ações com direito a voto, elegeriam a maior parte dos conselheiros da Invitel.

Interessante observar que cerca de 90% do capital social da Opportunity Zain S.A., que possuía 67,82% das ações com direito a voto da Invitel, pertencia aos Fundos Nacional e Estrangeiro, e o restante a acionistas do Opportunity.

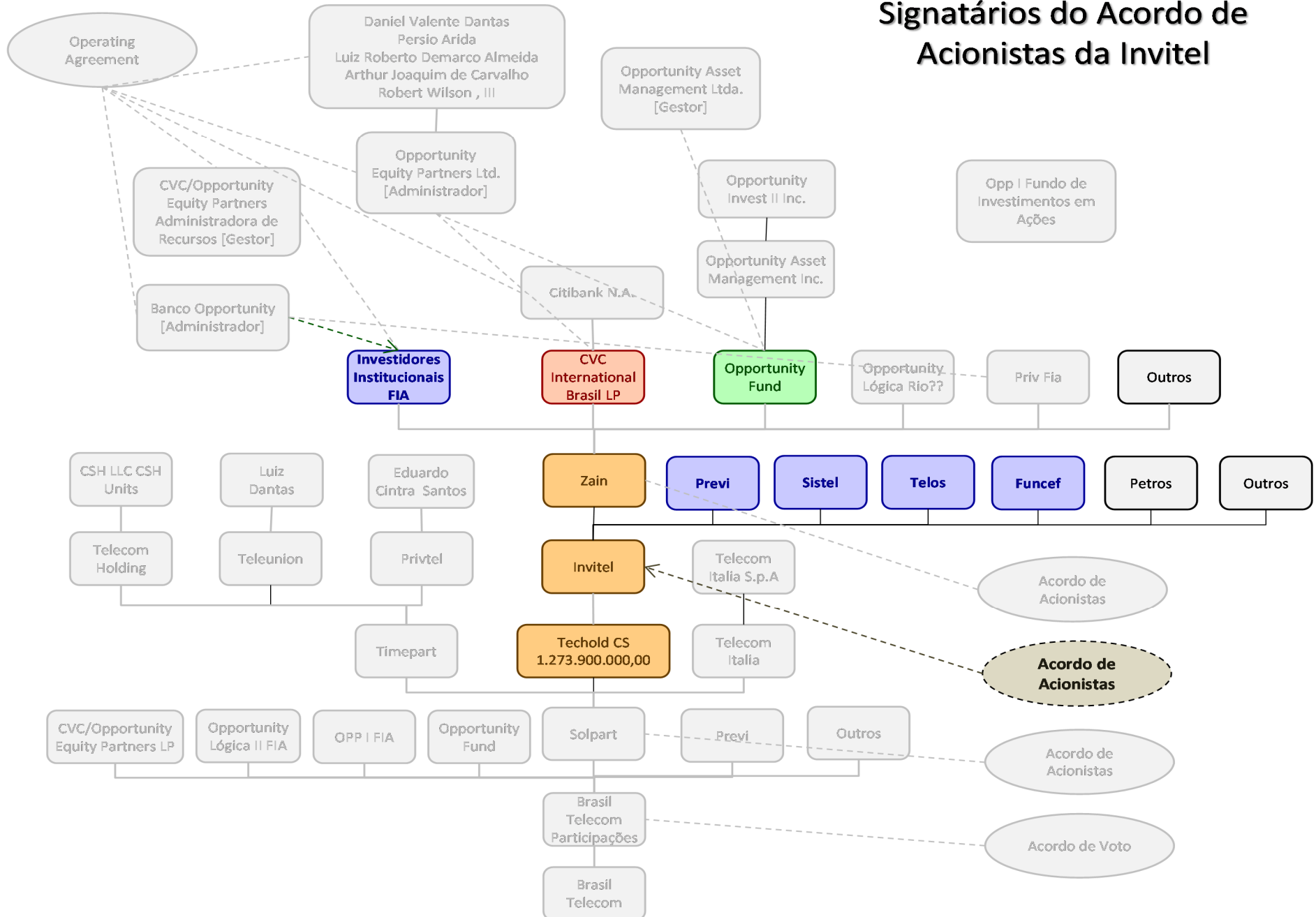
O Acordo de Acionistas da Invitel contém ainda cláusulas que preveem:

- (a) quórum qualificado de 72% para determinadas deliberações da assembleia geral, o qual pode ser considerado bastante elevado para uma sociedade por ações;
- (b) voto “em bloco” pelos membros do conselho de administração;

- (c) direito de preferência na alienação das ações da companhia;
- (d) direito de venda conjunta (*tag along*) para os fundos de pensão, não somente na venda das ações da companhia pertencentes aos controladores (Opportunity Zain S.A., Fundo Nacional e Fundo Estrangeiro, basicamente), como também na alienação do controle desses controladores (as ações pertencentes aos controladores da Opportunity Zain S.A.);
- (e) Direito de exigir a venda conjunta (*drag along*), conferido aos controladores.

Segue o organograma:

Signatários do Acordo de Acionistas da Invitel



6.3.4. Acordo de Acionistas da Zain Participações S.A.

Data de assinatura: 03 de julho de 2002, e posteriormente aditado e consolidado em 8 de agosto de 2003 e 12 de setembro de 2003 (versão original em língua inglesa).

Signatários na qualidade de acionistas: CVC/Opportunity Equity Partners LP; CVC/Opportunity Equity Partners Fundo de Investimento em Ações; Opportunity Fund; Opportunity Invest II Ltda.; Opp I Fundo de Investimento em Ações.

Signatários na qualidade de administradores dos acionistas: Opportunity Asset Management Inc.; CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.; CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.; Banco Opportunity S.A.

Signatários na qualidade de intervenientes: Futuretel S.A.; Opportunity Zain S.A.; Opportunity Oeste S.A.; Opportunity Leste S.A.; 525 Participações S.A.; Opportunity Daleth S.A.; Futuretel S.A.

Aspectos mais relevantes do documento: acordo de acionistas que ficou conhecido como “Acordo Guarda-Chuva” da Brasil Telecom, e que foi objeto de intensa disputa na esfera judicial - tanto no Brasil como nos EUA - e também foi mencionado em processos administrativos perante a CVM.

Sem dúvida, uma das razões para ter sido objeto de acirrada disputa, residia no fato de este ser o acordo de acionistas da empresa do primeiro nível da cadeia de controle acionário da Brasil Telecom; quem controlasse a Opportunity Zain S.A., controlaria todo grupo.

Vejamos o que possuía esse acordo que despertou tanta controvérsia.

O Acordo de Acionistas da Opportunity Zain S.A. passou a ser conhecido como “acordo guarda-chuva”, pois buscava produzir efeitos nas cadeias de controle de não apenas um grupo empresarial, mas sim nos vários grupos em que os acionistas signatários possuíam

participações⁴⁷.

O Acordo de Acionistas da Opportunity Zain S.A., de todos os acordos estudados, é aquele em que menos se observa a intenção de obtenção de efeito cascata. Há, sim, a intenção de comportamentos coordenados de acionistas controladores em diversos investimentos comuns a todos, mas não necessariamente a tentativa de efeito cascata na linha vertical de comando das empresas controladas. Essa afirmação fica evidenciada nos considerandos do documento:

Considerando que, cada Empresa detém o controle de outras sociedades que receberam concessões e autorizações, necessitando de administração coordenada e consensual, e sujeitas a rigorosas obrigações regulatórias e administrativas;

E justamente em vista dessa intenção de manter a administração das empresas controladas de forma *coordenada e consensual*, é que esse acordo continha uma das questões mais controvertidas da estrutura: uma cláusula denominada “Mudança na Administração”.

Resumidamente, essa cláusula determinava que, caso um dos acionistas da Opportunity Zain S.A. efetuasse uma alteração no seu quadro de administradores, esse acionista teria seus direitos de voto nas assembleias da companhia restringidos: não poderia aprovar quaisquer deliberações de acionistas nem instruir o voto de administradores em decisões que exigissem maioria qualificada. Quaisquer deliberações desse acionista deveriam ser submetidas à consulta dos demais, em reunião prévia, cuja decisão deveria prevalecer. A mudança na administração também geraria, para esse acionista, o direito de uma opção de venda de suas ações.

Em vista da importância dessas cláusulas, seguem transcritas abaixo na íntegra, tendo sido inseridos trechos entre colchetes para permitir a compreensão da cláusula:

⁴⁷ Alguns exemplos: Futuretel S.A. possuía investimentos diretos ou indiretos na Telemig Celular Participações S.A., Telemig Celular S.A., Tele Norte Participações S.A. e Amazônia Celular S.A.; Opportunity Oeste S.A. possuía investimento indireto em Opportrans Concessão Metroviária S.A. (Metrô Rio); Opportunity Daleth S.A., possuía investimento indireto em Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar.

2. Mudança na Administração. No caso de ocorrer Mudança na Administração com relação à uma Acionista (a “Acionista Afetada”), então esta Acionista Afetada terá a opção de venda (a “Opção de Venda”), em cada hipótese, exclusivamente a totalidade e não menos do que a totalidade das ações emitidas por todas e não menos do que todas e cada uma das Empresas, de propriedade da Acionista Afetada, por ocasião da Mudança na Administração (em cada hipótese, as “Ações”), livres e desembaraçadas de todo ônus e gravame, e sem restrições a seus direitos a voto ou à sua circulação, às demais Acionistas (as “Acionistas Não Afetadas”). As Ações deverão ser adquiridas observando-se a proporção da respectiva participação percentual no capital total de cada uma das Empresas em questão, aplicada à participação percentual total de todas as Acionistas não Afetadas no capital total da Empresa em questão, salvo acordo em contrário entre as Acionistas não Afetadas. A Opção de Venda não deverá ser cancelada, rescindida ou de outra maneira revogada durante a vigência do presente Acordo, sendo que o Aviso de Exercício definido na Seção 7 deste instrumento não poderá ser revogado depois de exercido.

3. Mudança na Administração. Para fins do presente Acordo, a Mudança na Administração terá o significado de:

3.1. no que concerne ao Primeiro Fundo Externo [Opportunity Fund], a substituição, por qualquer motivo ou sob qualquer circunstância, da Administradora Externa [Opportunity Asset Management Inc.], incluída porém não limitada à decorrência de ordem judicial ou de agência governamental, a qual possa de qualquer outra maneira impedir, restringir ou suspender o livre exercício dos poderes de administração atualmente exercidos pela Administradora Externa; ou

3.2 quanto ao Segundo Fundo Externo [CVC/Opportunity Equity Partners L.P. – Fundo Estrangeiro], a substituição da Sócia Geral [CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.], por qualquer motivo ou sob toda circunstância, incluída porém não limitada à decorrência de ordem judicial ou de agência governamental, a qual possa de qualquer outro modo impedir, restringir ou suspender o livre exercício dos poderes de administração atualmente exercidos pela Sócia Geral; ou

3.3. com respeito ao Fundo Interno [CVC/Opportunity Equity Partners Fundo de Investimento em Ações], a substituição do Administrador [Banco Opportunity S.A.], por qualquer motivo ou sob qualquer circunstância, incluída porém não limitada à

decorrência de ordem judicial ou de agência governamental, a qual possa de qualquer outro modo impedir, restringir ou suspender o livre exercício dos poderes de administração atualmente exercidos pelo Administrador, desde que em cada hipótese prevista nas Seções 3.1 a 3.3, a substituição do Gerente [Sócia Geral, Administradora Externa, Administradora Brasileira da Carteira e/ou Administrador] por outra pessoa jurídica afiliada (ou seja, empresa que controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle que o Administrador substituído) não será tida como Mudança na Administração.

4. Aviso da Mudança na Administração. Um aviso da ocorrência de Mudança na Administração (o “Aviso de Mudança na Administração”) deverá ser remetido pela Acionista Afetada a todos as Acionistas não Afetadas, a Sócia Geral, a Administradora Externa, à Administradora Brasileira da Carteira [CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.], ao Administrador e à Empresa em questão. A Acionista Afetada obriga-se a prontamente remeter o citado Aviso de Mudança na Administração, por ocasião da própria Mudança na Administração. Cada Acionista, a Sócia Geral, a Administradora Externa, a Administradora Brasileira da Carteira, o Administrador e a Empresa relevante poderá optar por remeter um Aviso de Mudança na Administração ao tomar conhecimento da ocorrência de uma Mudança na Administração de outra Acionista ou da iminência da mesma.

5. Demais Avisos Relevantes. Cada Acionista Afetada obriga-se a remeter, de imediato, aviso às Acionistas Não Afetadas, Sócia Geral, Administradora Externa, Administradora Brasileira da Carteira, Administrador e Empresas, ao tomar ciência da ocorrência de qualquer evento que seja passível de ser razoavelmente interpretado como ensejador de uma Mudança na Administração, abrangendo porém não limitado a:

5.1. quanto ao Primeiro Fundo Externo, a convocação de assembléia dos acionistas para fins de substituição da Administradora Externa, independente da efetiva substituição de fato ou de outra ação, ordem, embargo ou decisão administrativa ou judicial a qual pudesse redundar no mesmo efeito; ou

5.2. quanto ao Segundo Fundo Externo, a convocação de reunião dos sócios cotistas para fins de substituição da Sócia Geral, independente da efetiva substituição de fato

ou de outra ação, ordem, embargo ou decisão administrativa ou judicial a qual pudesse redundar no mesmo efeito;

ou 5.3. quanto a Fundo Interno e Metro Fund, a convocação de assembléia geral para fins de substituição do Administrador, independente da efetiva substituição de fato ou de outra ação, ordem, embargo ou decisão administrativa ou judicial a qual pudesse redundar no mesmo efeito

12. Abstenção de Ações Prejudiciais. A partir da data da ocorrência de Mudança na Administração até a Data de Fechamento, a Acionista Afetada não deverá tomar iniciativas e deverá abster-se de tomar ou fazer adotar iniciativas com relação a suas respectivas Ações ou à Empresa em questão, salvo aquelas do decurso normal dos negócios, não devendo na falta de anuência por escrito de outros Acionistas, dar em caução, onerar, gravar ou criar direitos de retenção ou restrições nos direitos de voto, ou a transferência de qualquer ação de emissão da Empresa em questão, nem aprovar deliberações societárias, instruir diretores a votarem em quaisquer reuniões do conselho que exigiriam, em virtude da lei ou mediante um acordo, maioria qualificada, nem conceder aos acionistas os direitos de avaliação ou levar a Empresa em questão a interromper a realização normal de seus negócios, conforme vêm sendo realizado. Exercendo ou não a Acionista Afetada a Opção de Venda em seguida à ocorrência de Mudança na Administração, quaisquer votos ou deliberações a serem adotados em assembléia de acionistas da Empresa em questão, será apurado após consulta aos Acionistas Não Afetadas em reunião prévia (a “Reunião Prévia”) a ser realizada até dois dias antes da assembléia de acionistas ou reunião do conselho na sede da Empresa em questão, desde que, na hipótese de falta de acordo ou no caso de quaisquer Acionista Afetada da Empresa em questão não comparecer á Reunião Prévia, prevalecerão as instruções de voto das Acionistas Não Afetadas, devendo as mesmas ser cumpridas pela Acionista Afetada. (grifos nossos)

13. Condição Suspensiva. O presente Acordo é válido na data de sua celebração e somente tornar-se-á eficaz a partir do evento que ocorrer primeiro entre: (i) a data na qual novo administrador efetivamente assumir a gestão de uma Acionista Afetada caso ocorra Mudança na Administração ou (ii) a data do recebimento por qualquer Acionista da oferta de boa fé mencionada na Seção 1.

Observa-se que o acordo previa, portanto, duras penalidades para o acionista que

efetuasse alteração no seu quadro de administradores, em um tipo de disposição contratual pouco usual e bastante hostil.

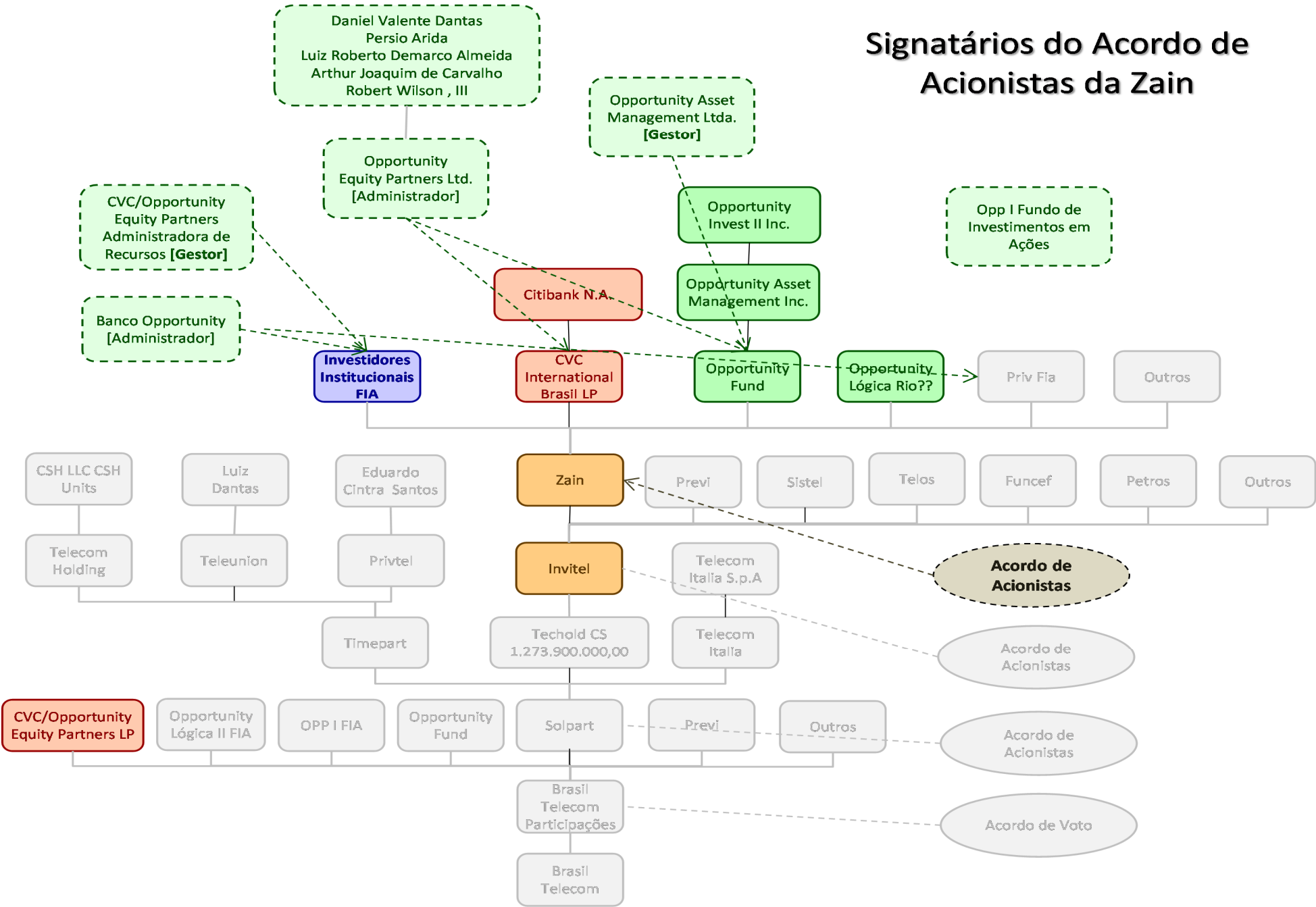
Considerando-se, no entanto, a justificativa de que havia a necessidade de harmonia e de ações consertadas na administração da Brasil Telecom – porque havia, inclusive, o compromisso entre os acionistas de desinvestimento conjunto, como se mencionará mais adiante – a referida cláusula poderia até ser considerada razoável, não fossem dois aspectos: (i) nem o Fundo Nacional, nem o Fundo Estrangeiro, tinham conhecimento da assinatura desse acordo de acionistas e de seus aditamentos; (ii) as restrições ao direito de voto, em caso de mudança de administração, perduraria pelo extensíssimo prazo de 15 anos.

Como já foi exposto, o Opportunity administrava e geria tanto o Fundo Nacional, como o Fundo Estrangeiro, de forma que possuía poderes para representar os referidos fundos inclusive na assinatura de contratos e participação em assembleias. Foi nessa qualidade que o Opportunity assinou o acordo de acionistas da Opportunity Zain S.A..

Em vista desses poderes de representação, ocorreu a seguinte situação: o Opportunity, na qualidade de administrador dos Fundos, assinou acordo de acionistas que penalizava duramente os Fundos caso desejassem efetuar mudanças na sua administração, ou seja, destituir o Opportunity da administração dos Fundos, ou de qualquer forma impedir, restringir ou suspender o livre exercício dos poderes de administração exercidos pelo Opportunity. Em outras palavras, o Opportunity criou mecanismos que visavam mantê-lo, enquanto perdurasse o acordo, administrando os Fundos Nacional e Estrangeiro e, dessa forma, controlando todos os níveis da cadeia de controle abaixo desses fundos.

Esse Acordo de Acionistas, em virtude especialmente dessa disposição sobre mudança na Administração, foi objeto de intensa disputa judicial, conforme se narrará mais adiante, no Capítulo VII.

Signatários do Acordo de Acionistas da Zain



6.3.5. *Operating Agreement:*

Data de assinatura: 30 de dezembro de 1997 (mesma data de constituição do Fundo Estrangeiro)

Signatários: CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda.; CVC/Opportunity Equity Partners, Ltd.; Opportunity Invest II, Inc.; Citibank N.A.; Banco Opportunity S.A.; Daniel Valente Dantas; Persio Arida; Rodrigo Bhering Andrade; Luiz Roberto Demarco Almeida; Arthur Joaquim de Carvalho; Robert Wilson III (essas pessoas naturais assinaram na qualidade de acionistas da CVC/Opportunity Equity Partners, Ltd.)

Aspectos mais relevantes do documento:

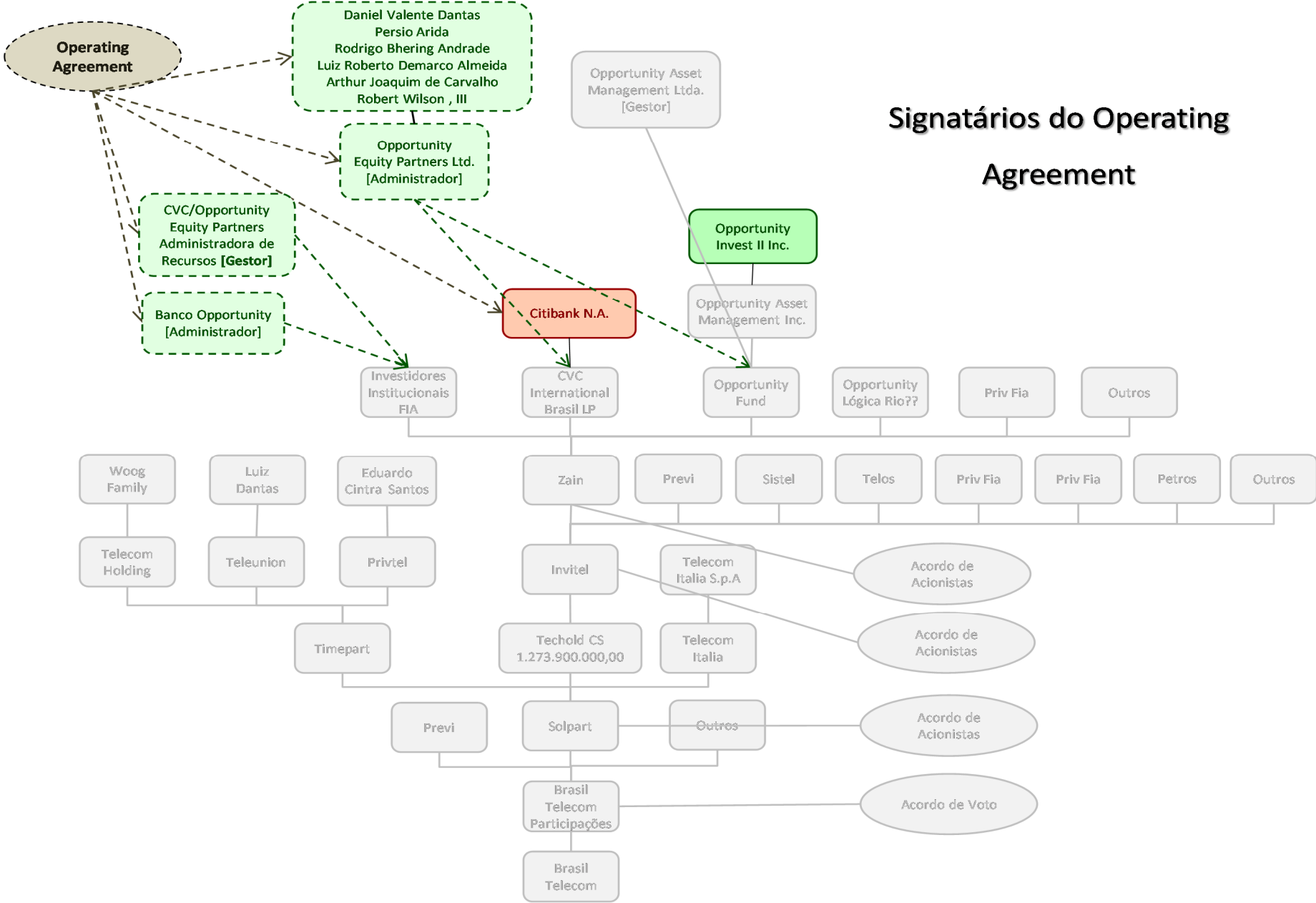
Embora não seja um acordo de acionistas, é necessário que o *Operating Agreement* seja analisado, pois foi o documento firmado entre Opportunity e Citigroup, e que deu início à conformação da estrutura de investimento para aquisição, no leilão de privatização, da Brasil Telecom.

O *Operating Agreement* continha as diretrizes básicas do relacionamento que se seguiria entre o Opportunity, o Fundo Estrangeiro e o Fundo Nacional. O Fundo Nacional, entretanto, não assina o documento.

O contrato destaca que o Opportunity constituiu dois fundos, o Fundo Nacional e o Fundo Estrangeiro, com o objetivo de participar de investimentos no Brasil com altas taxas de retorno, e que assumiu compromisso de gerir os negócios dos Fundos Estrangeiro e Nacional em condições de igualdade com as quais gerenciava seus próprios negócios.

O Opportunity garante, no documento, que possui poderes extensos e suficientes para administrar e gerir o Fundo Nacional pelo seu prazo de duração, incluindo aqueles necessários à indicação de conselho consultivo do Fundo Nacional, e indica que CVC/Opportunity Equity Partners Ltd. será a administradora (general partner) do Fundo Estrangeiro e também do Fundo Nacional.

Signatários do Operating Agreement



CAPÍTULO 7. AS DISPUTAS JUDICIAIS – OS CONTENCIOSOS NO BRASIL E NOS ESTADOS UNIDOS

Conforme já mencionado em capítulos anteriores, o exercício do poder de controle na Brasil Telecom pelo grupo Opportunity nunca foi pacífico. As primeiras disputas ocorreram com a Telecom Italia; após, vieram os desentendimentos com os Fundos Nacionais, e, por último, os litígios com o Citigroup.

Neste capítulo, cada uma dessas disputas será sintetizada, dando-se maior enfoque ao litígio com o Citigroup, pois foi nessa contenda que o poder de controle do Opportunity foi, finalmente, retirado.

7.1. As disputas com a Telecom Italia

Já nos primeiros anos da Brasil Telecom, iniciaram-se as disputas com um dos três principais investidores da companhia, a Telecom Italia. Em 2000, o Opportunity entendeu que foi extremamente elevado o preço pago pela Brasil Telecom na aquisição da CRT, empresa de telefonia que pertencia ao Governo Estado do Rio Grande do Sul.⁴⁸ Foi, então, ajuizada uma demanda judicial em face da Telecom Italia pleiteando indenização no valor de R\$ 200.000.000,00.⁴⁹

Em 2002 a Telecom Italia diminuiu sua participação no bloco de controle da Solpart com a finalidade de atender a requisitos regulatórios, possibilitando a sua atuação em SMP – Serviço Móvel Pessoal. Em consequência, foi firmado o aditamento ao Acordo de Acionistas da Solpart de 27 de agosto de 2002, em que vários dos direitos da Telecom Italia foram suspensos, sendo-lhe facultado, porém, o direito de readquirir sua participação sob certas condições no futuro. Essa movimentação demonstrava que

⁴⁸ *Opportunity quer troco de US\$ 200 milhões pela CRT. Jornal Folha de São Paulo*, 14 de outubro de 2000, in <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1410200013.htm>

⁴⁹ Vide informações contidas no Formulário 20-F, relatório anual apresentado pela Brasil Telecom S.A. à Securities Exchange Commission dos EUA, em 2002, relativo ao período findo em 2001: *Estamos movendo ações contra a STET e a acionista controladora da STET, a Telecom Italia, que é uma de nossas acionistas controladoras indiretas, por danos incorridos em conjunto na compra da CRT e por nossa falha em participar do leilão de licenças do Serviço Móvel Pessoal ("SMP") em nossa região em 2001. Também movemos uma ação por danos contra Carmelo Furci e Marco Girardi, antigos membros de nosso conselho de administração que foram indicados por nosso Conselho pela STET, por violação do direito fiduciário.*

poderia haver uma diminuição no ambiente litigioso existente. Em 2004, contudo, as disputas retornaram fortemente, em vista da recusa do Opportunity em aceitar o retorno da Telecom Italia à sua antiga posição na Solpart, iniciando-se novas demandas judiciais.

O contencioso entre Opportunity e Telecom Italia foi extenso e compõe o ambiente de excesso de litigiosidade em que a Brasil Telecom esteve mergulhada durante toda a sua história, razão pela qual é necessário mencioná-lo, embora não seja esse contencioso o objeto de análise deste capítulo. Apesar de as disputas terem sido acirradas, não envolveram, ou tiveram a possibilidade de afetar de forma relevante, o poder de controle exercido pelo grupo Opportunity.

7.2. As disputas com o Fundo Nacional

A primeira disputa judicial de que se tem notícia entre o Fundo Nacional, especificamente, e o Opportunity, data de 2004. Os desentendimentos entre alguns dos fundos de pensão que eram cotistas do Fundo Nacional e o Opportunity, entretanto, iniciaram-se ainda em 2000, e as primeiras disputas em 2001.

Os primeiros fundos a se indispor com o Opportunity foram Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF e Telos – Fundação Embratel de Assistência e Seguridade Social⁵⁰, em 2000. As primeiras disputas surgiram em questões relacionadas à Telemig Celular e à Tele Norte Celular, companhias de telecomunicações de Minas Gerais e do Norte do país, também adquiridas no processo de privatização de 1998. Os fundos, ao lado da empresa canadense TIW (Telesystem International Wireless) e do Opportunity, eram os principais acionistas da Telpart, *holding* que controlava as duas empresas de telecomunicações referidas; mas, apenas dois meses após o leilão de privatização, o Opportunity teria - conforme alegavam os fundos - criado uma nova empresa chamada Newtel para assumir o controle da Telemig e da Tele Centro Norte. Iniciaram-se, assim,

⁵⁰ Os fundos que se desentenderam com o Opportunity, e que integravam o Fundo Nacional, foram: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF, Telos – Fundação Embratel de Assistência e Seguridade Social. Vide <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2607200005.htm>

disputas entre o Opportunity, de um lado, e a TIW e alguns dos cotistas do Fundo Nacional, de outro.

Em 2001 tem-se notícia de pleito realizado pelos fundos de pensão Previ, Funcef, Telos e Valia perante a CVM⁵¹, naquele momento não mais apenas em assuntos pertinentes à Telemig e à Tele Centro Norte, mas também à Brasil Telecom. O questionamento apresentado à Comissão relacionava-se, justamente, a ofício dessa autarquia que entendia ter o administrador de fundos poderes para firmar acordos de acionistas em nome dos seus administrados.

Naquele momento os fundos de pensão já demonstravam sua irresignação em relação aos poderes que o Opportunity atribuía a si na qualidade de administrador do Fundo Nacional, especialmente no que diz respeito ao poder para firmar acordos de acionistas. Vejamos o que diziam os fundos em trecho de petição acostada ao referido processo administrativo⁵², ressaltando-se, em especial, a menção ao dever de fidúcia que os pleiteantes alegam ter o administrador:

30. Nesse passo, o que está em jogo é a pretensão de quotistas do Fundo vis a vis os interesses individuais do administrador de não perder o poder que pretende ter criado, exclusivamente, a seu favor, através de uma construção jurídica por ele concebida e voltada a retirar dos investidores voz ativa em relação aos seus próprios negócios.

31. Assim, remarque-se bem, o administrador do fundo a quem foram outorgados poderes, por intermédio de um contrato mandato, **cuja essência reside na fidúcia**, deve exercer esses mesmos poderes sempre no interesse dos mandantes, sem pretender substituí-los em suas vontades ou delas se distanciar.

[...]

44. Aqui já não se pode dizer que não existe faculdade/discrecionabilidade nenhum

⁵¹ Pedido de Reconsideração, Processo RJ2001/1857, contra o Ofício/CVM/SIN nº 0001/2001.

⁵² Fls. 03 a 17 do Processo RJ2001/1857.

em favor do administrador quanto à celebração do Acordo de Acionistas, isto é, apresentada uma proposta de Acordo, pela maioria, e tida como justa pela mesma, incide o princípio majoritário, “devendo” o Administrador celebrar o Acordo de Acionistas por determinação dos quotistas, sob pena de os mesmos fazerem-no em seu lugar na hipótese de inércia (cf. art. 57 da Instrução CVM nº 302/99).”

O procedimento estendeu-se por pouco mais de um ano, e ao final a CVM decidiu não dar provimento aos pleitos dos fundos de pensão.

7.2.1. A Destituição do Opportunity

A decisão da CVM não encerrou os desentendimentos entre a maioria dos cotistas do Fundo e o Opportunity, até que, em 06 de outubro 2003, os cotistas do Fundo Nacional procederam à destituição do Opportunity da posição de administrador, em conturbadíssima assembleia de cotistas⁵³, por alegada quebra de dever fiduciário do Opportunity. Essa quebra seria evidenciada, segundo entendimento da maioria dos cotistas do Fundo, por situações como, dentre outras:

- majoração ilegal e artificiosa da taxa de administração (o que teria levado, inclusive, à reprovação das suas contas pela CVM);
- emissão de ações sob a desnecessária forma de distribuição pública, apenas para que o Banco Opportunity recebesse comissões pela coordenação dessas emissões;
- irregularidades em operações relacionadas aos investimentos do Fundo na Tele Centro Norte;
- renúncia a direito de preferência do Fundo na subscrição de novas ações da Opportunity Zain S.A. - causando sua diluição - sem a submissão

⁵³ É interessante informar alguns dados para que se tenha uma ideia da dimensão que os desentendimentos haviam tomado. A ata da assembleia, com as efetivas deliberações, possui dez páginas, mas entre manifestações de voto dos cotistas, e esclarecimentos prestados pelo administrador, somam-se quase 130 páginas.

prévia da questão ao comitê de investimentos, conforme previsão do regulamento;

- pagamento de remuneração excessiva a administradores do grupo;
- utilização de recursos da Opportunity Zain S.A. para pagamento de despesas de advogados para defesa dos interesses do próprio Opportunity, e não da companhia;
- tratamento discriminatório dado pelo administrador ao Fundo Nacional, em detrimento desse fundo em relação ao Fundo Estrangeiro.

É de se perguntar a razão de essa destituição ter ocorrido somente no final de 2003, considerando já haver sérios desentendimentos entre os cotistas e o Opportunity desde 2000. A resposta a esse questionamento aponta para mais um dos instrumentos utilizados pelo Opportunity para assegurar seu controle sobre a Brasil Telecom: os quóruns de deliberação das assembleias do Fundo Nacional.

7.2.1.1. Os quóruns de deliberação no Fundo Nacional e o controle do Opportunity

O regulamento do Fundo Nacional, até o momento da destituição do Opportunity, determinava que o quórum para determinadas matérias, inclusive para a eleição e destituição de seu administrador, era de 90% das cotas emitidas.

A cotista Sistel possuía investimento no Fundo Nacional correspondente a 17,78% das cotas, de forma que o seu voto favorável era necessário para aprovação das deliberações mais relevantes. Não ocorreria, portanto, a destituição do Opportunity sem a aprovação da Sistel. E essa fundação possuía parte de sua administração, à época, controlada pelo Opportunity.

O direito de voto da Sistel nas assembleias do fundo nacional era exercido pelo Sr. Paulo Pedrão Rio Branco, que era também diretor da BrTP. O Sr. Paulo Pedrão ela ligado ao Opportunity, e sua indicação para representar a BrTP na Sistel já havia sido

objeto de forte disputa entre o Opportunity e a Previ. A indicação foi decidida em assembleia conturbadíssima da BrTP, na qual houve acirrada disputa entre o Opportunity – que indicava Paulo Pedrão – e a Previ – que indicava Tarcísio Godoy, ao ponto de terem sido lavradas e levadas a registro duas atas com resultados distintos, tendo ao final sido registrada a ata que elegia Pedrão.

7.2.1.2. A alegação de impedimento da Sistel

Conforme se demonstrou, a destituição do Opportunity da posição de administrador do Fundo Nacional não ocorreria sem o voto favorável da Sistel. Essa barreira, entretanto, foi eliminada pelos demais cotistas interessados na destituição, mediante a alegação de impedimento da Sistel para exercício de seu direito de voto.

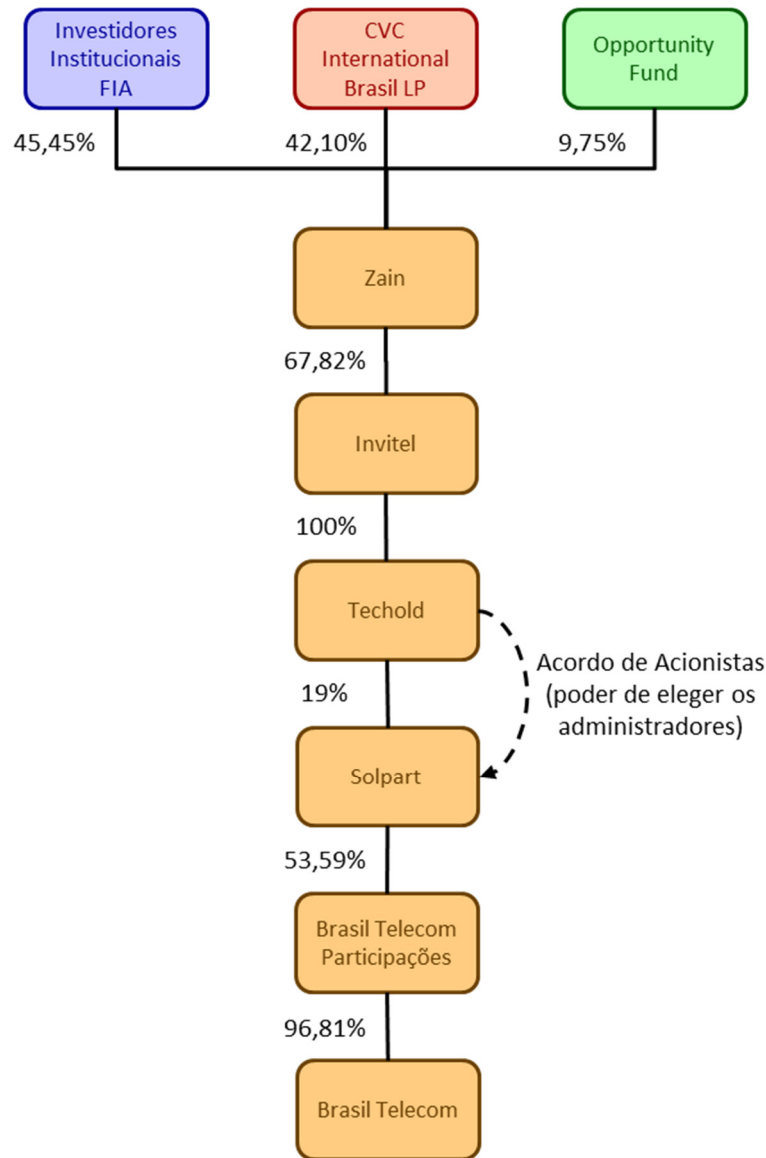
Segundo argumentos apresentados pela Previ em sua manifestação de voto, a Sistel estaria impedida de votar nas assembleias do Fundo Nacional, pois o exercício do seu direito de voto derivaria, exclusivamente, da vontade do Diretor de Plano, o Sr. Paulo Pedrão Rio Branco, que era ligado ao Opportunity, conforme já se demonstrou. Sem adentrar no mérito de esse impedimento realmente existir ou não, fato é que, alegando esse impedimento – e também da cotista Opportunity Consultoria, cuja participação era pouco relevante – os demais cotistas do Fundo nacional destituíram o Opportunity das posições de administrador e gestor do Fundo Nacional⁵⁴.

7.2.2. O aditamento ao acordo de acionistas

A destituição do Opportunity da administração e gestão do Fundo Nacional ainda não significaria a perda do controle que aquele grupo exercia sobre a Brasil Telecom, uma vez que o Fundo Nacional não detinha o controle da Opportunity Zain S.A.. Relembrando o cerne da estrutura de controle acionário: a Opportunity Zain S.A. controlava a Invitel, que controlava a Techold, que controlava a Solpart (por meio de acordo de voto), que controlava a BrTP, que, por fim, controlava a BrT.

⁵⁴ A Sistel, o Banco Opportunity e a CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda. ajuizaram ações ordinárias perante a Justiça Federal do Rio de Janeiro pleiteando a nulidade das deliberações da assembleia realizada em 6 de outubro de 2003.

Vejam os novamente o organograma, destacando apenas o controle, com as respectivas participações:



Ainda que a destituição do Opportunity não conferisse ao Fundo Nacional o controle da Opportunity Zain S.A., é certo que devolveu aos cotistas do Fundo Nacional o poder de decidir os rumos de seu investimento e, não menos importante, devolveu-lhes o lugar à mesa das negociações da companhia controlada.

Parecia, portanto, o início da perda do controle pelo Opportunity. Não foi o que aconteceu.

Logo após a assembleia de destituição, o Opportunity fez publicar fato relevante em que noticiava a existência de um aditamento e consolidação a acordo de acionistas da Opportunity Zain S.A., firmado poucos dias antes da sua destituição do cargo de administrador. Esse acordo, conforme já descrito no item 6.4.3, previa que, em caso de um dos acionistas da Opportunity Zain S.A. efetuar uma alteração no seu quadro de administradores, esse acionista teria seus direitos de voto nas assembleias da companhia restringidos, e quaisquer deliberações desse acionista deveriam ser submetidas à consulta dos demais, em reunião prévia, cuja decisão deveria prevalecer.

Mediante esse acordo, novamente perderia o Fundo a voz que acabara de recuperar nas deliberações da Opportunity Zain.

7.2.3. A Ação Ordinária ajuizada pelo Fundo Nacional em 2004

A existência de um acordo de acionistas noticiado pelo Opportunity aumentou ainda mais o inconformismo do Fundo Nacional em relação aos atos que vinha o Opportunity praticando na qualidade de administrador e gestor do referido Fundo.

Alegando completo desconhecimento da existência do Acordo de Acionistas da Zain, o Fundo Nacional decidiu ajuizar ação ordinária perante uma das varas empresariais da justiça comum do estado do Rio de Janeiro, o que fez em 13 de abril de 2004, pleiteando a nulidade do documento firmado⁵⁵. Alegava o Fundo Nacional, dentre outros aspectos:

- a) simulação quanto ao momento em que o acordo teria sido realizado, tratando-se de documento pós-datado;
- b) violação do dever de fidúcia do Opportunity, o que tornaria o acordo

⁵⁵ Processo nº 0038008-05.2004.8.19.0001 (2004.001.038949-7), que transcorreu perante a 2ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro. Seus autores eram Investidores Institucionais Fundo de Investimentos em Ações e Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, e réus Banco Opportunity S.A., Opportunity Fund, CVC/Opportunity Equity Partners Administradora de Recursos Ltda., CVC/Opportunity Equity Partners L.P., Opportunity Invest II Ltda., OPPI Fundo de Investimentos em Ações, Opportunity Asset Management Inc., CVC/Opportunity Equity Partners Ltd.

anulável com fundamento no artigo 119 do Código Civil⁵⁶;

- c) prática de negócio jurídico com a finalidade de o mandatário prejudicar o mandante em favor de terceiro.

Essa demanda judicial adquiriu proporções tais que é importante, dentro dos objetivos do presente trabalho, mencionar alguns números: os autos do processo atingiram a expressiva quantidade de 4.130 páginas; foram apresentados sete agravos de instrumento, duas exceções de suspeição e uma exceção de impedimento relacionadas à demanda. Há inúmeros pareceres elaborados por renomados advogados e professores de direito colacionados aos autos, e um sem número de petições juntando decisões provenientes de outras disputas envolvendo o Opportunity, os fundos de pensão, a Brasil Telecom e outras empresas investidas.

E, apesar de todos esses números, ao final de quatro anos, mais precisamente até 24 de abril de 2008, foi protocolada petição em que todas as partes na ação informaram, em sucintas duas páginas, que haviam chegado a um acordo, requerendo a extinção do processo, o que foi deferido pelo juízo.

7.3. As disputas com o Citigroup

Dos três principais investidores da Brasil Telecom (excetuado o Opportunity), o último a entrar em conflito com o Opportunity foi o Citigroup, não por coincidência, o primeiro a firmar um acordo com o Opportunity para investir nas empresas brasileiras de telecomunicações que seriam privatizadas.

Como descrito no item 6.3.5, em 1997 o Opportunity e o Citigroup firmaram o *Operating Agreement*, documento que continha as diretrizes básicas do relacionamento que se seguiria entre o Opportunity, o Fundo Estrangeiro e o Fundo Nacional - ainda que este último não tenha assinado o documento -, o que faz concluir que havia, entre

⁵⁶ Art. 119. É anulável o negócio concluído pelo representante em conflito de interesses com o representado, se tal fato era ou devia ser do conhecimento de quem com aquele tratou. Parágrafo único: É de cento e oitenta dias, a contar da conclusão do negócio ou da cessação da incapacidade, o prazo de decadência para pleitear-se a anulação prevista neste artigo.

Opportunity e Citigroup, a maior identidade de interesses dentre os quatro investidores principais. Essa identidade, por certo, foi o que manteve por mais tempo a concordância do Citigroup com a gestão empreendida pelo Opportunity na Brasil Telecom e nos demais investimentos realizados pelo Fundo Estrangeiro em empresas de telecomunicações brasileiras.

Após a destituição do Opportunity da administração do Fundo Nacional, no entanto, o Citigroup teria decidido realizar uma avaliação da gestão do Opportunity sobre seus investimentos, o que levou o grupo financeiro americano a entender que o Opportunity estava administrando o Fundo Estrangeiro visando atender exclusivamente aos seus próprios interesses, em detrimento dos interesses do Citigroup, em conduta que seria contrária ao dever fiduciário do administrador, com evidentes práticas abusivas e fraudulentas⁵⁷.

Por tais razões, o Citigroup promoveu a destituição do Opportunity da administração do Fundo Estrangeiro em 09 de março de 2005, não sem forte oposição do Opportunity, que se recusou a levar ao registro público das Ilhas Caimã a sua destituição e a nomeação do novo administrador. Foi necessário que o Citigroup movesse uma ação judicial perante a Corte de Nova Iorque – foro escolhido pelas partes para solução de controvérsias – requerendo o imediato registro, o que foi acolhido pela referida corte, em sede liminar, na data de 17 de março de 2005.

7.3.1. A ação movida em Nova Iorque

Após a concessão da liminar, seguiu-se uma intensa disputa perante a Corte de Nova Iorque. A demanda ajuizada pelo Opportunity, além do pedido de registro da destituição do administrador perante os órgãos competentes nas Ilhas Caimã, possuía os seguintes objetivos:

- (i) Reconhecimento da quebra do dever fiduciário pelo Opportunity e por

⁵⁷ Alegações do Citigroup conforme petição apresentada nos autos do processo nº 2004.001.038949-7 da 2ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro

Daniel Valente Dantas em relação aos negócios do Fundo Estrangeiro;

- (ii) Reconhecimento do descumprimento, pelo Opportunity e por Daniel Valente Dantas, de diversos compromissos assumidos no regulamento do Fundo Estrangeiro e no *Operating Agreement*;
- (iii) Reconhecimento de fraudes praticadas pelo Opportunity e por Daniel Valente Dantas;
- (iv) Declaração de nulidade de contratos firmados pelo Opportunity em prejuízo dos interesses do Fundo Estrangeiro;
- (v) Indenização por danos causados ao Fundo Estrangeiro em valor não inferior a US\$ 300 milhões.

A liminar concedida, além da determinação de registro da destituição do Opportunity em Caimã, continha ordens expressas de que o Opportunity se absteresse de (i) praticar quaisquer atos que pudessem, de qualquer forma, prejudicar o valor do Fundo Estrangeiro ou interferir em seus negócios; (ii) formalizar qualquer acordo, permitir ou fazer com que o Fundo Estrangeiro realizasse qualquer operação fora do curso ordinário de seus negócios; (iii) praticar qualquer ato em nome ou por conta do Fundo CVC ou de seus ativos.

Após o deferimento dessa primeira liminar, o Citigroup apresentou emenda ao seu pedido inicial, tendo como resposta uma nova ordem da Corte nova-iorquina, ampliando ainda mais as restrições contidas na liminar anterior, a fim de determinar que, enquanto se aguardava a audiência agendada para o dia 02 de maio de 2005, os réus Dantas e Opportunity, e suas controladas diretas e indiretas e todas as entidades relacionadas e afiliadas, pessoas, companhias, diretores, agentes, trabalhadores, empregados, cessionários e advogados ou qualquer uma dessas pessoas sob controle direto ou indireto dos réus, ou sob sua direção, permissão ou licença ou agindo em conjunto com um ou ambos os réus, e todas as pessoas que recebessem notificação da decisão liminar proferida, seja por citação ou de outra forma, ficassem impedidos de assumir ou executar qualquer obrigação em relação aos contratos firmados com a

Telecom Itália ou de realizar qualquer operação que pudesse prejudicar o valor de quaisquer ativos direta ou indiretamente detidos pelo Fundo Estrangeiro ou que pudesse resultar na transferência de quaisquer ativos da Brasil Telecom.

Neste ponto é interessante mencionar que a ação ajuizada nos Estados Unidos, já no seu início, apresentava aspectos bastante diferenciados em relação às ações que estavam em curso no Brasil, e de que se tem conhecimento.

7.3.1.1 A inclusão de Daniel Valente Dantas no polo passivo da demanda

O primeiro desses aspectos seria o fato de as decisões liminares mencionarem nominalmente o Sr. Daniel Valente Dantas, submetendo-o às mesmas decisões que o Opportunity. Embora fosse de pública notoriedade que o Opportunity era comandado pelo Sr. Dantas, este não figurava em nenhum dos níveis da administração da Brasil Telecom no Brasil, e nem como representante das empresas e fundos estrangeiros que firmaram os vários contratos e acordos da estrutura societária da companhia. Era comum encontrar pessoas intimamente ligadas a Dantas nesses documentos – como familiares, por exemplo – mas o nome de Dantas, efetivamente, não era mencionado. Por tal razão, Daniel Valente Dantas não figurava como parte seja nos processos em andamento perante a CVM, seja nas disputas judiciais brasileiras já citadas.

A inclusão de Dantas no polo passivo poderia ser justificada pelo fato de o banqueiro ser signatário do *Operating Agreement*, documento iniciador do relacionamento com o Citigroup. Essa presunção não se confirma, porém, pois há outras pessoas signatárias do contrato, que sabidamente atuavam no negócio da Brasil Telecom, mas que não contam do polo passivo da demanda.⁵⁸

7.3.1.2 A abrangência das decisões liminares

Outro aspecto que se destaca nas liminares concedidas em Nova Iorque, e que não se observou nas demandas brasileiras, é a abrangência das medidas concedidas, quer

⁵⁸ Constam também como signatários Persio Arida, Rodrigo Bhering Andrade, Arthur Joaquim de Carvalho, Luis Roberto Demarco Almeida e Robert E. Wilson, III.

em relação ao seu objeto, como em relação às pessoas que deveriam se submeter aos seus efeitos.

Observe-se, no texto da segunda liminar, de 04 de maio de 2005, os seguintes exemplos dessa abrangência:

- em relação a pessoas, foram alcançadas pela liminar não somente os réus Dantas e Opportunity, como quaisquer controladas diretas e indiretas, entidades relacionadas e afiliadas, pessoas, companhias, diretores, agentes, trabalhadores, empregados, cessionários e advogados, ou ainda, qualquer uma dessas pessoas sob controle direto ou indireto dos réus, ou sob sua direção, permissão ou licença ou agindo em conjunto com um ou ambos os réus, e todas as pessoas que recebessem notificação da decisão liminar proferida, seja por citação ou de outra forma, deveriam atender às determinações contidas na liminar;
- em relação ao objeto, a liminar apresentava um elenco específico de atos que não poderiam ser praticados pelas pessoas mencionadas, mas, além de relacionar itens específicos, mencionava outros bastante amplos, como, por exemplo, a vedação à prática de qualquer operação que pudesse prejudicar o valor de ativos direta ou indiretamente detidos pelo Fundo Estrangeiro ou que pudesse resultar na transferência de quaisquer ativos da Brasil Telecom.

Nos litígios brasileiros de que se tem notícia não havia a abrangência que se observa no litígio americano citado. Muito ao contrário, as demandas brasileiras eram bastante específicas, como por exemplo: ação perante a justiça comum visando anular um acordo de acionistas específico da cadeia (o acordo da Opportunity Zain S.A.), ações perante a justiça federal de várias seções diferentes visando anular uma específica assembleia de acionistas ou suspender a realização de outra, processo perante a CVM para investigar a conduta de administradores em relação à desconvocação de uma específica assembleia de acionistas, e ações similares. E assim como eram específicas as demandas, o eram também as decisões, seja em sede liminar, ou decisão definitiva.

Essa especificidade dos pleitos contribuía sobremaneira para que os conflitos entre os acionistas da Brasil Telecom não se resolvessem, ou até mesmo para que o nível de belicosidade e de desordem apenas aumentasse. Enquanto uma parte obtinha uma liminar em uma das Varas Empresariais do Rio de Janeiro, outra conseguia decisão na Justiça Federal de Brasília, à qual se seguia uma nova liminar da Justiça Federal de Santa Catarina, e assim por diante. Dessa forma, cada ação e cada juiz discutiam uma pequena parte do grande emaranhado de disputas que se tornou o cotidiano da Brasil Telecom.

Contrariamente, a ação em Nova Iorque transcorria de forma descompartimentada e abrangente. O *Memorandum Opinion* emitido pela corte americana continha um resumo extremamente objetivo – e, ao mesmo tempo, a mais clara visão de todas as demandas analisadas neste estudo - do que se passava no controle da Brasil Telecom. O juízo americano, num período de pouco mais de dois meses, analisou documentos, consultou experts, realizou audiências e, nesse curto espaço de tempo e sem conhecer a legislação brasileira, conseguiu (i) visualizar e demonstrar como o Opportunity exercia o poder controle sobre a Brasil Telecom; (ii) em que aspectos esse grupo estaria abusando desse poder, relatando não apenas um ponto, mas inúmeros; e (iii) o que seria necessário para interromper os abusos. Nenhuma das demandas ocorridas no Brasil logrou tais êxitos. Vejamos esses itens, ponto a ponto:

- (i) a corte de Nova Iorque teve êxito em compreender que o poder de controle sobre a Brasil Telecom era exercido pelo Opportunity não em decorrência de sua participação acionária, mas sim em virtude de uma intrincada organização societária que lhe permitia escolher administradores em todos os níveis da cadeia de controle. Na citação abaixo, atente-se ao fato de que o juiz menciona Daniel Dantas diretamente:

Until now, Dantas' close associates have sat on the boards of many or all of these companies. The seven member board of Brasil Telecom, at least until recently, included four individuals affiliated with Opportunity. BTP's six-member board includes (1) Veronica Valente Dantas, Dantas' sister, (2) Arthur Joaquim de Carvalho, Dantas' brother-in-law, (3) Dantas' former brother-in-law, and (4) Luis Octavio Carvalho de Motta

Veiga, a lawyer for Opportunity. The three person boards of Invitel, Techold, and Zain each include Veronica Valente Dantas and Maria Amália Delfim de Melo Coutrim, an employee of Opportunity.

At oral argument, defense counsel stated that the Brasil Telecom board has been disinterested since April 30, 2005. Apart from counsel's statement, there is no such evidence in the record. In any case, defense counsel claimed that the board became disinterested because Brasil Telecom elected new and allegedly independent directors. Counsel, however, acknowledged that Dantas and his allies, who continue to control the BTP board, selected a number of the new and supposedly independent Brasil Telecom directors.

Essa percepção em relação à ingerência de Dantas sobre a administração da Brasil Telecom foi fundamental para que a corte americana chegasse às determinações contidas no item (iii) abaixo.

- (ii) Em relação ao comportamento do Opportunity e de Daniel Dantas que seria abusivo e em quebra de dever fiduciário, as principais menções são: à assinatura do Aditamento ao Acordo de Acionistas da Opportunity Zain S.A.; aos acordos firmados com a Telecom Italia; pagamento de despesas e honorários advocatícios, usando recursos do Fundo Estrangeiro, em assuntos não relacionados a esse; transferência da custódia das ações do Fundo Estrangeiro para uma entidade do grupo Opportunity; manobras para receber prêmio pela venda de controle relativo a investimentos na Telemig, que deveria pertencer ao Fundo Estrangeiro.

De todos os abusos narrados, o que mais causou perplexidade ao juízo foram as manobras executadas pelo Opportunity para continuar no controle da administração da Brasil Telecom, bem como os contratos firmados com a Telecom Itália em 28 de abril de 2005 - ou seja, após as liminares concedidas – relacionados à compra e venda de negócios de telefonia celular:

Dantas has resisted at every step. Defendants initially took the position that Opportunity had the power under the Umbrella Agreement to vote the Onshore Fund's shares in Zain and, in consequence, that it was not certain that the CVC Fund and the Onshore Fund could or would act to remove the defendants' people from the Zain board. On May 11, however, the preliminary injunction suspending the effect of the Umbrella Agreement was issued in Brazil.⁵⁹

[...]

On April 28, 2005, Telecom Italia entered into agreements with Brasil Telecom and Opportunity pursuant to which Telecom Italia would acquire Brasil Telecom's cellular assets and **Opportunity would be paid hundreds of millions of dollars.** In addition, Telecom Italia, Brasil Telecom, and several of its Dantas-controlled holding companies entered into an agreement amending the Solpart Shareholders Agreement to reinstate the Telecom Italia rights in Solpart that previously had been suspended, thus restoring Telecom Italia to an influential role in Brasil Telecom. These proposed transactions now are the focus of this second preliminary injunction motion, as plaintiffs contend that they breach fiduciary duties owed to the CVC Fund. (grifos nossos)

Two of the critical pieces of the April 28 transactions involving Brasil Telecom and Telecom Italia are agreements involving Solpart and Techold, entities that are majority owned by Citibank and the pension funds but that remain controlled by Dantas.

The first is the Solpart Master Agreement ("SMA"), which purports to amend the Solpart Shareholders Agreement to undo the 2002 amendment that reduced Telecom Italia's interest in and control over Brasil Telecom.

The second is a set of agreements to settle the arbitration that Techold

⁵⁹ Liminar concedida em 11.05.05, no processo em curso perante a 2ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro, nº 0038008-05.2004.8.19.0001 (2004.001.038949-7), após mais de um ano do ajuizamento da ação, determinou a suspensão até o final da demanda a eficácia do aditamento ao acordo de acionistas, para que o Fundo acional pudesse exercer livremente seus direitos políticos, sem quaisquer restrições e para todos os fins.

and Timepart commenced against Telecom Italia, as well as the related litigation in Brazil. The second set of agreements would result in payment of approximately \$443 million by Telecom Italia to Opportunity. In particular, Opportunity has agreed to: (1) sell to Telecom Italia, **for \$80.484 million**, its 9.75 percent stake in Zain (the "Zain Stock Purchase Agreement"), (2) sell to Telecom Italia, for **\$297.844 million**, shares in BTP that Opportunity acquired on the open market (the "BTP Shares") and that had a market value of approximately \$100 million on April 27 (the "BTP Shares Agreement"), and (3) settle unspecified claims against Telecom Italia in exchange for \$65 million.⁵⁴ Payment under the Zain Stock Purchase Agreement and the BTP Shares Agreement is conditioned on, among other things, the board of directors of Brasil Telecom approving the Cellular Acquisition Agreement.(grifos nossos)

(...)

As will be outlined more fully below, Opportunity appears to be using positions of control over Brasil Telecom — positions that Opportunity largely holds for the benefit of the plaintiffs and that in an important sense belong to them — to cause Brasil Telecom to part with its cellular business, to dilute the plaintiffs' control over Brasil Telecom by restoring Telecom Italia's veto rights in Solpart, and to reinstate the provision in the Solpart Shareholders Agreement that would allow each shareholder to call the others' shares in certain circumstances. This is more than sufficient to satisfy the irreparable injury requirement.

- (iii) Para interromper os comportamentos alegadamente abusivos e prejudiciais ao Citigroup, a Corte reiterou as liminares já concedidas:

Conclusion

Despite the complexity of the facts here, the dispositive point is straightforward and, in important respects, undisputed. It strongly appears that Opportunity is attempting to use advantages that it enjoys purely because of a former fiduciary position — seats on the boards of the companies that control Brasil Telecom — to reap enormous gains for

itself at the expense of those to whom it owes fiduciary duties. On the present record the Court finds that the plaintiffs have made the necessary showing of threatened irreparable harm and likelihood of success on the merits. Plaintiffs' motion for a preliminary injunction is granted.

Defendants Daniel Valente Dantas and Opportunity Equity Partners, Ltd., the officers, agents, servants, employees, and attorneys of each of them, and those persons in active concert or participation with either of them who receive actual notice of this order by personal service or otherwise, are hereby enjoined and restrained, pending the determination of this action, from:

(1) executing, enforcing, consummating, performing any obligation under, or otherwise giving effect to the Cellular Acquisition Agreement and accompanying protocol, the Second Amendment to the Solpart Shareholders Agreement, the Solpart Master Agreement, the settlement agreement between Telecom Italia, on the one hand, and Techold and Timepart, on the other, and the related Private Agreement Instrument and Transaction submitted in the original Portuguese as Exhibits H and I, respectively, of the May 17, 2005 Hibshoosh Declaration, and in English translation as Exhibits D and E, respectively, of the June 1, 2005 Hibshoosh Declaration,

(2) entering into any transaction or any agreement that is not in the ordinary course of business (including any amendment to the Solpart Shareholders Agreement or any other shareholders' agreement) involving any entity in which the CVC Fund has a direct or indirect interest,

(3) taking any action in furtherance of the foregoing.

The foregoing shall constitute the Court's findings of fact and conclusions of law.

SO ORDERED (*grifos nossos*)

A decisão emitida pela Corte de Nova Iorque, em sucintas trinta e uma páginas – embasada, porém, em mais de cento e cinquenta notas que remetiam a depoimentos e documentos – atingiu o objetivo de afastar Daniel Valente Dantas, e o Opportunity, do controle da Brasil Telecom.

7.4. O encerramento das disputas

As disputas havidas com a Telecom Italia encerraram-se em 18 de julho de 2007, no bojo da aquisição, pela Techold, das participações que o grupo italiano possuía na Brasil Telecom.

As disputas existentes com o Fundo Nacional e o Fundo Estrangeiro encerraram-se em 25 de abril de 2008, no contexto dos contratos firmados quando da aquisição da Brasil Telecom pela Telemar Norte Leste S.A., dando origem à atual companhia de Telefonia Oi.

CAPÍTULO 8. ALGUMAS CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Para atingir o objetivo a que este trabalho se propôs - analisar de que forma um acionista minoritário pôde exercer o poder de controle sobre um grupo empresarial, mesmo enfrentando forte oposição dos demais acionistas – foi escolhido o caso do Opportunity na Brasil Telecom devido, especialmente, ao fato de ser possível obter toda a documentação do caso, conforme foi demonstrado no Capítulo II.

A delimitação do período – 2003 a 2005 - deveu-se ao fato de ter sido nesse lapso temporal em que ocorreram as disputas com entre o Opportunity e o Fundo Nacional e o Citigroup: em 2003, as principais disputas com o Fundo Nacional se iniciaram, e em 2005 veio o litígio com o Citigroup, que terminou por afastar o Opportunity da administração, e conseqüentemente do controle, da Brasil Telecom.

A análise detalhada dos acordos de acionistas da estrutura foi fundamental para entender a forma como se dava o exercício do poder de controle. Embora os recursos societários utilizados pelo Opportunity para consolidação desse poder tenham sido variados, foi mediante o uso dos acordos, e especialmente sua função em cascata, que o Opportunity obteve maior efetividade na manutenção de sua posição.

Por fim, ao analisar e resumir os litígios em que o Opportunity se envolveu em relação à Brasil Telecom, a opção para delimitar o exame dos processos àqueles envolvendo o Fundo Nacional e o Citigroup, deixando de lado as disputas com a Telecom Italia, decorreu do fato de que essas últimas não afetaram, de forma relevante, o poder de controle exercido pelo Opportunity.

8.1. Sobre os acordos de acionistas

Sem dúvida, dentre os instrumentos utilizados para consolidação do poder de controle pelo Opportunity, o mais importante foi a formalização de acordos de acionistas em todos os níveis da estrutura societária da Brasil Telecom.

Observou-se que esses acordos foram firmados de forma que se tornava impossível aos demais acionistas, sem sofrer graves conseqüências, remover o

Opportunity da administração e controle do grupo. Essa permanência, quase imobilidade, da posição do Opportunity, propiciou os elementos necessários ao abuso do poder de controle.

Nesse aspecto, pode-se questionar: não teriam os demais acionistas percebido essa configuração do controle que se formava, já em seu início? Como teria o Opportunity obtido êxito em firmar esses acordos, sem oposição dos acionistas que eram os maiores investidores da companhia?

A resposta reside na configuração das estruturas de administração desses acionistas, seja nos estatutos sociais das companhias, ou nos regulamentos dos fundos.

Observou-se que não havia travas, limites ou restrições, nos poderes dos administradores do Fundo Nacional, do Fundo Estrangeiro, ou da Zain, que impedissem os seus administradores de firmar acordos de acionistas ou outros documentos que os perpetuassem na administração do grupo.

Na configuração dos dois fundos mencionados, o Opportunity possuía poderes para firmar quaisquer documentos. A liberdade era tamanha, a ponto de cotistas do Fundo Nacional sequer saberem da existência do acordo de acionistas firmado pelo Fundo no âmbito da Zain. Somente quando esses cotistas tentaram, em assembleia, remover o Opportunity das funções de administrador e gestor do Fundo, receberam a notícia de que havia um acordo de acionistas da Zain que estabelecia sérias restrições ao direito de voto dos acionistas, caso qualquer deles viesse efetuar modificações em seu quadro de administradores.

Mediante essa constatação, mostra-se claro que o comportamento adotado pelos cotistas do Fundo Nacional não foi suficientemente diligente em relação aos seus próprios interesses.

Havia, entretanto, determinadas medidas que poderiam ter sido adotadas para evitar situações como as enfrentadas pelos acionistas da Brasil Telecom, e que são recomendáveis em estruturas semelhantes, dentre as quais se poderia citar:

- (i) Fazer constar, nos regulamentos de fundos de investimentos - assim como estatutos de companhias - restrições, barreiras e limites ao poder discricionário de assinatura de acordos de acionistas pelos administradores, podendo inclusive se exigir que acordos de acionistas sejam submetidos à aprovação de assembleia de acionistas ou cotistas – ou ao conselho, em caso de companhias;
- (ii) Evitar, seja nos regulamentos e estatutos, assim como nos acordos, cláusulas que confirmam estabilidade aos administradores em suas posições;
- (iii) Exigir que acordos de acionistas que pretendam efeitos em cascata sejam depositados pelos administradores nas sedes de todas as companhias e fundos que componham a estrutura societária;
- (iv) Incluir cláusula resolutiva, nos acordos de acionistas, que vincule as partes e que busque impedir que sejam firmados outros acordos ou documentos contrários ao conteúdo dos acordos já assinados e de conhecimento das partes.

8.2. Sobre os litígios havidos

De todo o contencioso analisado neste estudo, pode-se afirmar que, em que pese ter havido acirradas disputas pelo poder de controle da Brasil Telecom desde o início das atividades dessa companhia, buscando, especialmente, afastar a influência e domínio do Opportunity sobre o referido grupo de telecomunicações, a perda efetiva do poder de controle pelo Opportunity somente se consumou mediante as decisões proferidas pela Corte de Nova Iorque.

Conforme já asseverado, em nenhuma das demandas movidas no Brasil – fossem administrativas ou judiciais – houve decisão que possuísse a abrangência e a capacidade de neutralizar a influência do Opportunity sobre a Brasil Telecom naquele momento.

Todas as demandas a que se teve acesso durante a pesquisa trataram de aspectos pontuais; em nenhuma delas se observou uma decisão, ainda que liminar, que pudesse colocar fim às disputas pelo poder na companhia, seja a favor de qual parte fosse – do Opportunity, dos fundos, ou da Telecom Italia.

A demanda que mais poderia ter se aproximado desse resultado foi a ação movida pelo Fundo Nacional perante a 2ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, porém, no momento em que o juízo decidiu conceder liminar suspendendo os efeitos do “Acordo Guarda-Chuva”, poderia ter incluído na decisão esclarecimentos sobre a extensão dos efeitos da liminar para toda a cadeia de controle da Brasil Telecom, justamente em função de o acordo ter efeito cascata em relação a essa estrutura. Não o fez, entretanto, talvez porque não provocado pelos autores nesse sentido.

Contrariamente, a decisão da Corte de Nova Iorque estendeu os seus efeitos a todo o grupo, mediante determinações específicas direcionadas a todos os acionistas, administradores, empregados e contratados da Companhia.

Contatou-se que essa diferença, porém, não se originou em aspectos de direito material, ou processual. Não havia – e nem há - impedimentos na legislação brasileira a que a liminar conferida na Ação que correu perante a 2ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro houvesse estendido seus efeitos a toda a cadeia de controle da Brasil Telecom. O “Acordo Guarda-Chuva” havia sido firmado no primeiro nível dessa cadeia, de forma que, obrigando os administradores desse nível, automaticamente possuiria efeitos sobre toda a estrutura; essa qualidade, contudo, precisaria ter sido explicitada na liminar concedida, para que a decisão pudesse ter efeitos aproximados das decisões proferidas nos Estados Unidos.

Outro ponto interessante: enquanto a primeira liminar, nos Estados Unidos, foi conferida após apenas dois meses do ajuizamento da ação, a liminar da 5ª Vara Empresarial demorou quase dois anos para ser proferida. E essa segunda ação – hoje arquivada – chegou ao incrível volume de quatro mil páginas, sem sequer haver decisão de primeira instância.

A intenção, nessas afirmações que se faz, não é de argumentar pela

superioridade da justiça norte-americana em relação à brasileira. O que se pretende é apontar para um aspecto de nossa justiça que necessita ser revisto, estudado, aperfeiçoado. Analisar as razões pelas quais as duas justiças evoluíram em percursos tão diferentes poderia ser um dos próximos passos desta pesquisa, o que, no entanto, requer um espaço de tempo maior e talvez seja um objetivo a ser estabelecido por um grupo de pesquisadores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR, Walfrido Jorge. (Org.) *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012 (Série Direito em Debate)

BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006, p. 66.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2011. Vol. 2.

_____. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de e MOURA AZEVEDO, Luís André de. (Coord.) *Poder de Controle e outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

_____. *O poder de controle na sociedade anônima*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina Tendências Atuais do Direito Societário. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de, (Coord.) *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013

CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

- EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro, 2005.
- FERNANDES, Wanderley (Coord.) *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- GORGA, Érica. *Direito Societário Atual*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.
- LEÃO DE SALLES, Denise Chachamovitz. Acordo de Acionistas: um Panorama Evolutivo. In; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de & ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.) – *Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo, Quartier Latin, 2007
- LEMES, Selma. *Análise da Pesquisa Arbitragem em Números de 2010 a 2013*. Disponível em <http://selmalemes.adv.br/artigos/An%C3%A1lise%20da%20Pesquisa%20Arbitragem%20em%20N%C3%BAmeros%20-2010-2013>. Acesso em 10 jan. 2016.
- LOBO, Jorge. Princípios de Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro*. 142. ed. São Paulo: Malheiros Editores, abril/junho, 2006.
- LOPEZ, Teresa Ancona. Princípios Contratuais. In FERNANDES, Wanderley (Coord.) *Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais* (Série GVlaw). São Paulo: Saraiva, 2012.
- LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas: comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.
- MARTINS, Fran; PAPINI, Roberto. *Comentários à lei das sociedades anônimas: artigo por artigo*. 4. ed. rev. e atu. Rio de Janeiro: Forense, 2010.
- MORAES, R. C. C. *Berle & Means, de 1932 a 2002: a ordem política do capitalismo corporativo*. Primeira Versão (IFCH-UNICAMP). 2003

NOVAES, Ana. Privatização do setor de telecomunicações no Brasil. In PINHEIRO, Armando Castelar & FUKASAKU, Kiichiro (org). *A Privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública*. Rio de Janeiro: BNDES-OCDE, Fevereiro de 2000.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, Alexandre Tavares. *Das sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo, José Bushatsky, 1979, Vol. I e II.

VIEIRA, Eduardo. *Os Bastidores da Internet no Brasil*. Barueri, SP: Manole, 2003.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.