

Esclarecimento aos Participantes da PETROS feito pelos Conselheiros Deliberativos e Fiscais Eleitos sobre a operação de compra de ações de ITAUSA

Para melhor compreensão dos participantes e assistidos vamos observar a operação, analisando-a em três distintas fases: (1) Troca dos Títulos Públicos (NTN) em poder da PETROS por títulos com liquidez no mercado (2) Troca de parte dos novos títulos adquiridos na primeira fase da operação no mercado (3) Aquisição das ações de ITAUSA através do mecanismo de balcão (negociado na Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA)

1. Analisando a troca dos Títulos Públicos (NTN-B) em poder da PETROS por títulos públicos com liquidez no mercado:

Os Conselheiros Eleitos durante os últimos oito anos têm apontado em seus pareceres, os efeitos negativos do aporte feito pela Petrobrás com transferência de títulos públicos (NTN) pelo valor de face, sem liquidez. A principal consequência negativa é porque parcela significativa do patrimônio coletivo (mais de um terço) não poderia ser aplicada em ativos com maior rentabilidade. Para vender precisava autorização da Petrobrás, mas mesmo com autorização não tinha comprador. Durante anos muitas manifestações dos participantes consideravam aquelas NTN - Notas do Tesouro Nacional - como "moedas podres". A PETROS era a única detentora destes títulos e não existia mercado para a venda destes papéis.

A orientação dada pelo Conselho Deliberativo foi para que a Diretoria Executiva procurasse negociar a transformação das aplicações em NTN sem liquidez por outras, com liquidez, a valor de mercado. Tal operação finalmente foi negociada junto às autoridades monetárias (Governo) durante o ano de 2010, com acompanhamento pelo Conselho Deliberativo.

A precificação utilizada na troca (valor de mercado) foi maior do que a precificação que estava sendo utilizada pela PETROS (valor "na curva do papel" ou valor "de face") e, desse modo, a troca resultou em um ganho contábil de R\$ 865,6 Milhões, passando então

a PETROS a possuir contabilizados R\$ 16,3 Bilhões em títulos públicos com liquidez.

Nesta operação obtivemos um ganho de liquidez decisivo para a Entidade, em especial para o Plano PETROS do Sistema Petrobrás. Junto a isto, houve o ganho contábil de R\$ 865,6 Milhões que são expressos no Balanço de 2010 da Entidade. Tal ganho contábil é questionado por alguns analistas. Sobre isto voltaremos a falar a seguir.

Em outras palavras, a Fundação passou a deter títulos públicos que inúmeros outros investidores também detêm. Com isso, existe um mercado secundário onde tais ativos podem ser negociados. Portanto, a PETROS pode iniciar o processo de adequação dos vencimentos à necessidade de caixa do Plano PETROS do Sistema Petrobras. Ou seja, a PETROS está fazendo um processo paulatino de adequação de vencimentos, através da troca, via mercado secundário, de alguns vencimentos por outros. A maior parte dos títulos anteriores tinha vencimento acima da expectativa de vida dos participantes do Plano PETROS do Sistema Petrobrás: o vencimento maior era 2033 e a expectativa média é 16 anos.

2. Analisando a troca de parte dos novos títulos adquiridos:

Outra importante orientação dada em 2010 à Diretoria Executiva pelo Conselho Deliberativo foi a de procurar aproveitar oportunidades de negócios com possibilidade de rentabilidade elevada e risco adequado à sua política de investimentos. Para maior controle, estabeleceu redução para 1% do

valor do patrimônio total como limite máximo de autonomia da Diretoria para cada operação. Este limite estava estabelecido no Estatuto anteriormente como de 5%, considerado muito elevado pelos conselheiros eleitos. Tal determinação dá possibilidade hoje de uma maior transparência nos investimentos e desinvestimentos da Entidade.

Vários novos investimentos foram examinados. Inclusive fundos de investimentos direcionados a construção de navios sonda para uso na exploração das reservas petrolíferas do pré-sal e compra de significativo volume de ações da Petrobras oferecidas quando do aumento do seu capital. Entre os negócios analisados estava a compra de ações da empresa holding ITAUSA. A quantidade e o valor das ações adquiridas foram estabelecidos durante as negociações para garantir os direitos das partes contratantes. Sobre isso falaremos abaixo.

Para análise desse investimento especificamente não foi usado o COMIN - Comitê de Investimento. O COMIN é um órgão de assessoramento auxiliar da Diretoria Executiva onde temos participação com um membro indicado pelos Conselheiros Eleitos, entre três representantes das patrocinadoras, além de gerentes e técnicos da PETROS. Como o investimento estava sendo acompanhado e analisado diretamente pelo Conselho Deliberativo com o acompanhamento da Diretoria, não foi acionado o órgão de assessoria da Diretoria Executiva.

Para a aquisição dessas ações foi estabelecido que fosse utilizada uma parte do ativo representado pelas novas NTN's, ou seja, do total de R\$ 16,3 Bilhões correspondentes às novas NTN permutadas a preço de mercado, R\$ 2,60 Bilhões fossem destinados a operação. Esta operação de venda das NTN no mercado acarretou uma diferença negativa de R\$ 16,3 milhões para os cofres da PETROS. Ou seja, 0,6% do valor total da operação (exatos R\$ 16.294.927,81 em R\$

2.602.894.949,16).

É preciso entender que a política adotada pelo Conselho Deliberativo da PETROS de troca dos títulos públicos por outros de maior liquidez provocará daqui em diante uma maior flutuação do patrimônio da PETROS, visto que os títulos que eram marcados "na curva do papel" serão agora marcados "a mercado". Seus valores contábeis flutuarão, portanto.

Muda a marcação e muda também a liquidez. Por outro lado, a desejada liquidez dos novos títulos adquiridos deverá ser acompanhada de um controle maior em relação a realização de investimentos envolvendo os recursos da carteira NTN-B permutadas, por isso decidimos que devam ter aprovação prévia do Conselho Deliberativo da PETROS. Portanto, muda o controle que devemos fazer também. Isto por que a oportunidade de tal ou qual investimento pode esbarrar num momento adverso do mercado para a venda de títulos, realizando prejuízos irremediáveis à Fundação, se for efetivada. Em nossa opinião não foi o caso desta feita.

O prejuízo de 0,6% da troca de títulos para aquisição de ITAUSA inclusive desmente o argumento anterior, desferido por alguns críticos da operação de troca das NTNs, de que não houve qualquer ganho contábil na mesma. Tanto houve que, numa troca oportuna, feita logo a seguir, devido à operação de aquisição de ITAUSA, sem esperar um "melhor" momento para tal, "realizamos um prejuízo" de 0,6%. Amealhamos, no entanto, 99,4% dos valores pretendidos. Se relativizarmos em função do ganho contábil anterior, de R\$ 865,6 Milhões, veremos que tal perda foi inexpressiva diante da magnitude do negócio realizado com as NTN-B (1) e do negócio a ser realizado na aquisição de ações de ITAUSA (3).

Os críticos do "ganho contábil" na operação 1 precisam clarear o raciocínio de que não houve ganho contábil na troca de títulos marcados na curva por títulos marcados a mercado, mas que houve prejuízo

na operação 2 de troca dos títulos marcados a mercado para aquisição de ITAUSA. Houve o segundo, mas não o primeiro, afirmam, em nossa opinião, de forma contraditória.

Em verdade, há os dois. Houve lucro contábil na primeira operação e prejuízo por realização da troca dos novos títulos adquiridos para aproveitamento da oportunidade de investimento na segunda operação. Mas para comprar um lote de ações dessa magnitude foi oportuno, pois comprá-las em lotes menores seria inviável. Além disto, parte das ações compradas tem direito a voto, portanto são mais valorizadas. Os argumentos dos companheiros que são críticos a tais operações caem por terra. Tudo por que o raciocínio de tais operações com títulos públicos é como na renda variável, e não como na renda fixa. Há que se estudar mais e com mais afinco para compreender a complexidade dos mecanismos financeiros envolvidos em ambas as operações.

A conversão das NTN's para condição de liquidez a mercado pode acarretar lucros ou perdas se forem comercializadas numa conjuntura adversa. Porém permite que a PETROS tenha condições que investir em outros ativos de maior rentabilidade. Tal como os participantes clamam há mais de uma década e finalmente pudemos ver acontecer neste momento. Não somos mais fiadores paralisados da Dívida Pública do Estado Brasileiro. Não somos mais obrigados a manter em nossos cofres tais papéis. Podemos negociar nossos títulos públicos na oportunidade que vislumbrarmos.

3. Analisando a aquisição das ações de ITAUSA através do mecanismo de balcão (negociado na Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA):

A questão da definição do preço da operação, a ser realizada no balcão de negócios do BOVESPA é baseada em uma prática comum do mercado. Digamos, se você possuir 3 bilhões de reais em ações e quiser

vender na bolsa em uma única operação, o mercado tenderá a desvalorizar suas ações para aquisição a um preço menor. O contrário também seria verdadeiro. Se quiser adquirir de uma só vez 3 bilhões em ações de algum ativo, o mercado tenderá a subir o preço de tal ativo. É o mercado.

A prática usual do mercado nestas operações foi adotada pela PETROS. Fixar um preço, baseado na média de um determinado período, a partir dos valores de desconto praticados historicamente no preço de tais papéis, segundo um contrato assinado pelas partes. Este novo valor será o valor adotado na operação no dia combinado entre as partes e, fatalmente, será fixado num patamar que o mercado irá adotar também.

Se há alguma crítica na metodologia adotada para fixar o preço de tais papéis, para que possamos avançar neste debate, é preciso apontar também outro mecanismo de precificação mais adequado que o utilizado pela PETROS nesta operação. Em nossos limites, como Conselheiros Eleitos procuramos vislumbrar outros mecanismos melhores que o adotado, mas não obtivemos êxito.

Para não aborrecer o leitor, resumindo muito toda a longa operação, o desconto utilizado foi de 20,2% e o preço base foi de R\$ 14,13 e não R\$ 13,39, como havia sido acertado inicialmente. Como toda a negociação alongou-se por mais de um ano, um novo patamar de R\$ 14,13 foi acertado entre as partes. E também um teto para o valor máximo, de R\$ 14,48.

Apenas para ilustrar, em 2010 todos os grandes bancos se valorizaram frente o índice BOVESPA, não apenas ITAUSA, tendo o Bradesco se valorizado 12,1% e o Banco do Brasil 12,7%. Assim o valor pago a Camargo Corrêa foi R\$ 2.788.451.002,00 por 192.572.583 ações ordinárias, perfazendo R\$14,4800/ação.

Além destas ações, a PETROS adquiriu no mesmo dia outros lotes de ações junto a diversas corretoras. No total, a PETROS

adquiriu 213.382.600 ações ordinárias por um valor total de R\$ 3.089.787.476,24. Todas as ações foram adquiridas no mercado ao preço de R\$ 14,4800, respeitando o limite aprovado pelo Conselho Deliberativo.

Conclusões:

Os membros eleitos do Conselho Deliberativo decidiram aprovar, por considerar lícitas e vantajosas aos participantes, as operações mencionadas, com base nas informações conhecidas e expostas nesta análise. Entendemos que a precificação foi realizada dentro dos parâmetros da legalidade e das melhores práticas adotadas no mercado, de forma transparente aos conselheiros eleitos.

Estivemos por mais de três meses dedicados à análise deste investimento e consideramos corretas todas as fases de tal operação. Acreditamos que o investimento irá trazer a rentabilidade esperada por todos nós.

Os membros eleitos do Conselho Fiscal solicitaram e conseguiram esclarecimentos complementares sobre as operações mencionadas. E não consideraram ocorrência de lesão ao patrimônio dos participantes, em face da característica e tipo de investimento realizado, inclusive na troca de títulos do Governo com vistas a liquidação quando necessário para cumprir compromissos da Fundação no médio e longo prazos.

Obviamente que há muitos questionamentos que podem ser feitos. Se houve "outros" que buscaram lucrar na operação; se a troca de títulos do governo só aconteceu por desejo do governo alongar suas dívidas; se houve um atravessador no oferecimento do investimento à PETROS; se tal ou qual partido político buscou alguma vantagem ilegal ou imoral ou antiética; se foi propositalmente atingido o limite superior aprovado pelo Conselho Deliberativo para a transação; se são verdadeiras as acusações publicadas em alguma revista de circulação nacional a respeito da ética e moralidade na operação de compra das ações etc. Não temos

nós, Conselheiros Eleitos pelos participantes, como prever, como evitar ou como comprovar tais situações, verdadeiras ou não. Infelizmente, tais complexidades não nos ficam ao alcance.

Os conselheiros eleitos, deliberativos e fiscais, não trabalham com informações e ilações de jornais e revistas. Mormente os defensores de interesses externos, como a Revista Veja. Trabalhamos em cima de fatos e dados que dêem sustentação técnica e jurídica à defesa dos interesses dos participantes da PETROS. Todas as informações pedidas nos foram fornecidas. Antes e depois das operações. Não vamos, em nenhum momento, renunciar a esta prerrogativa que nos foi concedida pelos participantes. Não contem com isso. Fomos eleitos para defender os interesses dos participantes e honraremos esse compromisso até o último dia de nossos mandatos.

Resta-nos ainda a certeza de que estamos atentos aos investimentos realizados por nossa Fundação. Que no limite de nossas competências temos sido vitoriosos em tornar cada vez mais transparentes aos participantes tais operações. E consideramos uma acusação grave, gratuita e leviana de que fomos cúmplices de qualquer tipo de negociata.

Rio de Janeiro, 15 de agosto de 2011

Assinam este documento os Conselheiros Eleitos Titulares Deliberativos e Fiscais:

Paulo Teixeira Brandão
Conselheiro Deliberativo Eleito

Yvan Barretto de Carvalho
Conselheiro Deliberativo Eleito

Ronaldo Tedesco Vilardo
Conselheiro Deliberativo Eleito

Fernando Leite Siqueira
Conselheiro Fiscal Eleito

Silvio Sinedino Pinheiro
Conselheiro Fiscal Eleito