

O CASO TIM OBRIGATORIEDADE DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES NA ALIENAÇÃO INDIRETA DE CONTROLE

**Aluno: Ana Carolina Vacchiano Teixeira
Orientadora: Norma Parente**

Introdução

Nesse trabalho fizemos o estudo da alienação indireta de controle da TIM Participações S.A., analisada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

A TIM Participações é uma companhia aberta com sede no Brasil, detentora de 100% das ações de emissão da TIM Celular S.A. e da TIM Nordeste S.A. O controle direto da TIM Participações é exercido pela TIM Brasil Serviços e Participações S.A. (TIM Brasil), titular de ações ordinárias que representavam 81,24% de seu capital votante. O capital da TIM Brasil é detido integralmente por sociedade holandesa, subsidiária integral da Telecom Italia S.p.A.

O processo foi instaurado pela CVM em virtude de recurso apresentado pela Telco S.p.A contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (SRE), que entendeu pela obrigatoriedade de realização, pela Telco, de oferta pública de aquisição de ações (OPA) de emissão da TIM Participações S.A., como requisito para alienação indireta do controle da Companhia, nos termos do artigo 254-A da Lei nº 6.404/76.

Tal decisão teve origem em requerimento protocolizado na CVM, em 03.12.2007, por acionistas minoritários da TIM Participações, os quais alegam que o controle de fato da Telecom Itália e, conseqüentemente, o controle indireto da TIM Participações, teria sido alienado onerosamente para a Telco, solicitando, portanto, a realização, pela compradora, de OPA de ações ordinárias de emissão da Tim Participações.

Objetivos

Durante todo o estudo seguimos verificando a necessidade ou não da realização de Oferta Pública de Ações no caso em tela. Abrangendo uma série de aspectos que mostram o caminho para chegarmos a essa conclusão.

Metodologia

Iniciamos fazendo um esclarecimento dos votos de cada um dos Diretores e da Presidente, demonstrando o argumento que cada um deles usou. No meu caso, a Presidente Maria Helena define em seu voto que a lei aplicável para se distinguir se houve ou não controle de fato neste caso é a italiana, já que de acordo com o art. 11 da LICC, deve-se aplicar a lei do país onde se localize a sede da companhia que for acionista da companhia brasileira para confirmar se de fato podemos tratá-la como controladora. De acordo então com a lei italiana, ela conclui que não teria havido um controle de fato. Afirma ainda que deva haver na Lei das S.A. critérios mais objetivos para avaliação destes casos concretos.

Fiz também a análise da Diretiva Européia sobre Ofertas Públicas, ato legislativo de competência da União Européia que traça um resultado que deve ser alcançado pelos Estados-Membros, nesse caso em relação aos procedimentos e demais questões que envolvem a OPA.

Vimos que em relação à obrigatoriedade, a Diretiva se mostra bastante flexível, dando espaço aos seus Estados Membros para escolha dos critérios que a definam. Numa análise mais profunda da Diretiva, são demonstrados princípios que devem nortear a legislação que aborda este tema e mecanismos de defesa utilizados pelas Companhias para defenderem-se de

aquisições hostis. Entre elas exemplificamos o “**White Knight**”, como Defesa Pós-Oferta, e o “**White Squire**”, como defesa Pré-Oferta.

Durante o estudo da Legislação Italiana vimos que são três os conjuntos básicos de regras e regulamentos que regem seu direito empresarial, são eles: o Código Civil italiano, o Decreto Legislativo nº58/1998 e o Código de Governança Corporativa de 2006, chamado por ele de “*codice di autodisciplina*”.

Este último define seis princípios que devem ser seguidos pelas Companhias para uma satisfatória governança corporativa. No Decreto Legislativo nº58/1998, a OPA é tratada nos artigos 102 a 112. Nestes artigos podemos ver um percentual mínimo para obrigatoriedade da Oferta, além de disposições específicas para cada caso de OPA, como o totalitário e o residual.

Analisei ainda a Teoria da Captura, que demonstra a problemática do risco de captura e corrupção nos pontos de interação entre os setores privado e público no processo de regulação. Foi feita uma abordagem a partir dos riscos regulatórios, das falhas de mercado existentes, da Teoria da Captura e, por fim, da corrupção e captura a partir do modelo Principal-Cliente-Agente. Levantando a possibilidade de isso ter acontecido no julgamento do caso em tela.

Conclusões

Concluimos nossa análise construindo um voto para o caso, ou seja, como deveria ter sido julgado o caso TIM, demonstrando nossos argumentos para que a TIM fosse obrigada a realizar a Oferta Pública de Ações em consequência da aquisição.

Referências

Borsa Italiana SpA- (www.borsaitaliana.it)

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB- (www.consob.it)

Banca D'Italia - (www.bancaditalia.it)

Assogestioni- (www.assogestioni.it)

www.universocoop.it/decreti/dl_58_1998_108.htm

CFA Institute Centre for Financial Market Integrity- Shareowner Rights across the Markets: A Manual for Investors

<http://www.workoutenergy.com.br/abar/cbr/Trab0204.pdf>

http://www.nuca.ie.ufrj.br/gesel/eventos/seminariointernacional/2006/artigos/pdf/Daniel_Bregman.pdf

http://www.ie.ufrj.br/grc/pdfs/teoria_da_regulacao_economica.pdf

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:142:0012:0023:PT:PDF>

http://pt.wikipedia.org/wiki/Wikip%C3%A9dia:P%C3%A1gina_principal

http://ec.europa.eu/internal_market/company/takeoverbids/index_en.htm#

www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&sec=21&i=606&btxt=

[www.herbertsmith.com/NR/rdonlyres/131778FC-E68D-47E1-9F97-](http://www.herbertsmith.com/NR/rdonlyres/131778FC-E68D-47E1-9F97-3C0BB6D4E69D/0/TakeoversDirectiveimplementation.pdf)

[3C0BB6D4E69D/0/TakeoversDirectiveimplementation.pdf](http://www.herbertsmith.com/NR/rdonlyres/131778FC-E68D-47E1-9F97-3C0BB6D4E69D/0/TakeoversDirectiveimplementation.pdf)

[www.books.google.com.br/books?id=oGf-](http://www.books.google.com.br/books?id=oGf-f6jIZvoC&pg=PA161&lpq=PA161&dq=White+Knight+e+Squires+white+greenmail&source)

[f6jIZvoC&pg=PA161&lpq=PA161&dq=White+Knight+e+Squires+white+greenmail&source=bl&ots=615qYB1VyT&sig=2IA0x0nCXgf5z5syy0bYr0DJUBw&hl=pt-BR&ei=n5njTb_3L8KugQfhxfgsBg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=1&ved=0CBgQ6AEwAA#v=onepage&q&f=false](http://www.books.google.com.br/books?id=oGf-f6jIZvoC&pg=PA161&lpq=PA161&dq=White+Knight+e+Squires+white+greenmail&source=bl&ots=615qYB1VyT&sig=2IA0x0nCXgf5z5syy0bYr0DJUBw&hl=pt-BR&ei=n5njTb_3L8KugQfhxfgsBg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=1&ved=0CBgQ6AEwAA#v=onepage&q&f=false)