

## **OPA OBRIGATÓRIA POR ALIENAÇÃO DE CONTROLE: O “CASO TIM”**

**Aluno: Higor da Silva Biana**  
**Orientadora: Norma Jonsen Parente**

### **Introdução**

O mercado de capitais brasileiro encontra-se em um contexto de franca expansão e, conseqüentemente, de notável sofisticação. Nesse sentido, operações envolvendo companhias cujos valores mobiliários são negociados neste mercado se tornaram mais complexas, o que passou a exigir do aplicador do Direito maior esforço no que tange à verificação do enquadramento de determinados casos ao que determina a legislação societária.

Com efeito, a norma contida no artigo 254-A da Lei das S.A., a qual determina que a alienação de controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição de que se realize uma oferta pública para a aquisição das ações com direito de voto dos quais sejam titulares os demais acionistas, apresenta, principalmente em virtude de sua repercussão econômica, grande controvérsia na doutrina e jurisprudência.

Desse modo, a pesquisa aprofundou-se no estudo do mencionado dispositivo legal, primordialmente nas conseqüências estabelecidas pelo ordenamento jurídico pátrio ao seu descumprimento, tendo por paradigma a alienação indireta de controle da TIM Participações S.A., analisada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ 2009-1956 (“Caso TIM”).

### **Objetivos**

O parágrafo 2º do artigo 254-A da Lei das S.A. determina que cumpre à CVM autorizar a alienação de controle de companhias abertas, verificando se as condições da oferta pública obrigatória para aquisição das ações com direito de voto dos quais sejam titulares os demais acionistas atendem aos requisitos legais.

Contudo, o Caso TIM tornou-se emblemático em virtude de ter evidenciado que a referida Autarquia não consolidou uma jurisprudência uníssona na interpretação do dispositivo em tela. Isto porque nenhum dos votos apresentados por seus diretores convergiu integralmente com o posicionamento dos demais.

Nesse diapasão, a pesquisa pretende aclarar os aspectos mais controversos que circundam o instituto da oferta pública obrigatória para aquisição de ações, lançando mão, para tanto, do Direito Comparado, assim como da doutrina e jurisprudência pátrias.

### **Metodologia**

Primeiramente, procedeu-se a análise da série de operações societárias que desencadearam o Caso TIM, ponto central para o entendimento das razões que levaram os diretores da CVM a decidirem de forma divergente.

Posteriormente, foram enfatizados os fundamentos utilizados por cada diretor, a fim de apontar quais seriam os tópicos mais relevantes, sobre os quais se realizaram estudos mais aprofundados.

Definidos tais tópicos, estes foram, de início, estudados analogicamente à luz de ordenamentos jurídicos alienígenas, notadamente italiano, estadunidense, inglês, francês e de português. Vale ressaltar, o estudo Diretiva Européia 2004/25/EC, a qual estabeleceu certas

regras a serem adotadas pelos países integrantes da União Européia no que tange à alienação de controle, foi de grande valia para a pesquisa.

Lançando mão da doutrina e jurisprudência brasileira, foram analisados os principais institutos jurídicos relacionados ao Caso TIM. Desse modo, aprofundou-se primordialmente no estudo do controle de companhias brasileiras, da ordem pública e da condição legal imposta por força do artigo 254-A da Lei das S.A..

A partir da melhor compreensão desses institutos, analisou-se hermeneuticamente a norma contida no referido dispositivo legal, de modo a se extrair seus fundamentos jurídicos e econômicos, donde se depreendeu de que forma tal dispositivo seria mais efetivamente aplicado.

### **Conclusões**

No desenvolver dos estudos, pôde-se notar que, ao analisar um dos pontos mais sensíveis do Caso TIM, qual seja, a definição de qual legislação seria aplicável à solução da lide, nenhum dos diretores da CVM atentou-se ao fato de que, por afetar diretamente a credibilidade do mercado de capitais brasileiro e, por conseguinte, redundar em notável interesse público, poder-se-ia estar diante de uma questão de ordem pública, o que resultaria na aplicação obrigatória da legislação societária brasileira.

De acordo com o ordenamento jurídico pátrio, por não decorrer da manifestação volitiva do alienante e do adquirente do controle de companhia aberta, a condição estabelecida no artigo 254-A da Lei das S.A. não é uma condição propriamente dita, conforme definida no artigo 121 do Código Civil. Em verdade, tal condição constitui o que a doutrina denomina de “condição legal” que, segundo Pontes de Miranda, não passa de uma alusão ao que a regra jurídica considerou pressuposto para o negócio jurídico.

Portanto, considerando a clássica divisão civilista dos planos da existência, validade e eficácia dos negócios jurídicos, concluímos que, quando tal condição legal incidir negócios jurídicos existentes e válidos, de acordo com o artigo 104 do Código Civil, esta representará um pressuposto de eficácia, de forma que sua inobservância resultará em que, não obstante que tal negócio seja existente e válido, não se apresentará apto a irradiar seus efeitos.

### **Referências**

- 1 - COMPARATO, Fábio Konder . O Poder de Controle da Sociedade Anonima. 3ª edição. São Paulo: Forense, 1983.
- 2 – MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado. Parte Geral. 4ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.
- 3 – PRADO, Roberta Nioac. Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- 4 – Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/1956, Rel. Diretor Eliseu Martins, j. em 15.07.2009.