

**Assunto:** Pedido de reconsideração da decisão proferida pelo Colegiado em 15 de julho de 2009 referente ao recurso interposto pela Telco S.p.A. contra decisão do Superintendente de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"), nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ2007/14344, que concluiu pela obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de emissão da TIM Participações S.A. ("TIM Participações").

**Requerentes:** JGP Hedge Fundo de Investimento Multimercado, Gávea Brasil Fundo de Investimento Multimercado, Hedging-Griffo Verde Equity Master Fundo de Investimento Multimercado, HG Verde Master Fundo de Investimento Multimercado, HG Top Fundo de Investimento Multimercado, HG Top 30 – Fundo de Investimento Financeiro, HG Star Fundo de Investimento Multimercado, e HG Carteira Administrada Real Fundo de Investimento Financeiro.

**Relatora:** Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

### **RELATÓRIO**

Recebi petição dos Requerentes em 21 de Julho de 2009 contendo pedido de reconsideração da decisão proferida pelo Colegiado em 15 de julho de 2009 que acatou, por maioria, o recurso interposto pela Telco S.p.A. ("Telco") e concluiu pela inexigibilidade de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") de emissão da TIM Participações S.A. ("TIM Participações").

Para os fatos anteriores ao julgamento faço referência ao extenso relatório sobre o Processo CVM 2009/1956 elaborado pelo Diretor Relator Eliseu Martins.

Sobre o julgamento do caso específico, o Diretor Relator Eliseu Martins votou a favor do não provimento do Recurso, tendo sido acompanhado pelo Diretor Marcos Pinto. De acordo com o voto do Relator, a lei aplicável para extrair o conceito de controle era a brasileira, pois é no Brasil que a TIM Participações tem sede, e, de acordo com a legislação brasileira, teria restado configurada a alienação de controle minoritário, exercido de modo indireto.

No entanto, a decisão que prevaleceu no sentido de dar provimento ao recurso da Telco foi fundamentada com argumentos diversos, inclusive quanto à legislação aplicável para definir o conceito de controle.

Os diretores Otavio Yazbek e Eli Loria consideraram que a legislação brasileira era aplicável ao caso; o primeiro entendeu da mesma forma que o Diretor Relator e o segundo considerou que a obrigação de realizar OPA, por ser definida pela lei brasileira, faz incidir esta lei, nos termos do art. 9º da Lei de Introdução ao Código Civil. Já na minha opinião, a lei italiana era aplicável, por envolver análise do controle de sociedade com sede naquele país, nos termos do art. 11 da Lei de Introdução ao Código Civil.

Apesar de argumentos divergentes, os três decidiram pela inexigibilidade de realização de OPA. O Diretor Otavio Yazbek entendeu não ter restado configurado controle de fato, e o Diretor Eli Loria entendeu que o art. 254-A somente exige a realização de OPA nos casos de alienação de bloco superior a 50%. No meu voto, concluí com base no fato de que pela lei italiana não haveria obrigatoriedade de realização de OPA, seja porque a participação da Olímpia S.p.A. não poderia ser considerada participação de controle para efeito de gerar a obrigação de realização de OPA naquele país (onde o percentual que pressupõe a existência de controle foi fixado em 30%), seja em razão de a CONSOB não ter julgado possível a caracterização do controle de fato exercido pela Olímpia no momento da alienação ocorrida.

O pedido de reconsideração ora apreciado tem como fundamento o fato de que quatro Diretores decidiram pela aplicação da lei brasileira, e apenas o meu voto utiliza a legislação italiana para a análise do conceito de controle no caso. Ao final, requer que o meu voto acompanhe o entendimento da maioria no caso, decidindo-o de acordo com referida legislação.

### **VOTO**

Os Requerentes argumentam que, se a maioria dos diretores decidiu que a legislação brasileira é aplicável para a análise do caso, os diretores eventualmente vencidos deveriam seguir obrigatoriamente tal entendimento. De acordo com a petição dos Requerentes, "*a escolha da legislação aplicável, por uma questão lógica, antecede o mérito do julgamento*". Em seguida, a petição conclui: "*A Presidente Maria Helena Santana, portanto, deveria ter se manifestado segundo a lei brasileira*".

Assim, ainda de acordo com os Requerentes, a ausência de minha manifestação segundo a lei brasileira representaria a inexistência de análise sobre a questão principal de mérito, e a própria inexistência da decisão.

Com efeito, a escolha da legislação aplicável é uma questão essencial no julgamento do presente caso, pois é a partir dessa escolha que se define se houve ou não transferência de controle.

Entretanto, apesar de ser uma questão inicial e que irá delinear a própria análise da transferência de controle, considero que ela está inserida no âmbito da motivação do voto como ato administrativo, não sendo uma questão acessória ou preliminar.

No âmbito da administração pública, a doutrina especializada indica que o princípio da motivação deriva do art. 2º da Lei nº 9.784/99 [\(1\)](#), e serve para legitimar o próprio ato administrativo ao passo que justifica a conclusão da autoridade. [\(2\)\(3\)](#)

A escolha da legislação aplicável no presente caso é o ponto de partida para o desenvolvimento e a posterior conclusão do ato. Apesar de sua importância e de ser o primeiro fundamento, é um entre vários outros fundamentos da motivação que ao final determinam a conclusão da autoridade administrativa, estando inserida dentro da linha de raciocínio desenvolvida já no mérito do voto.

Neste sentido, considero que a motivação de meu voto é una e indivisível. A abordagem do ponto enfocado pelos Requerentes integra a motivação suficiente de meu voto por meio do qual concluí não ser exigida oferta pública na espécie.

Entendo ainda que separar um dos pontos do fundamento para julgamento em separado, mesmo que seja um ponto essencial e que influencia todo o restante, ensejaria, inclusive, um inédito precedente de decisão segmentada no Colegiado da CVM, onde os diretores decidiriam itens isolados, obtendo-se, ao final, conclusões possivelmente distantes das convicções iniciais de cada julgador.

Pelos motivos expostos, mantenho o meu voto pela reforma da decisão do SRE, adotando a conclusão da GER-1, e pela inaplicabilidade do art. 254-A à operação analisada, reafirmando o meu entendimento de que a definição da legislação aplicável neste caso faz parte da motivação julgada necessária por cada um dos julgadores para respaldar as conclusões por eles alcançadas.

Rio de Janeiro, 28 de julho de 2009.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

[\(1\)](#)"Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência".

[\(2\)](#)É mediante a análise da fundamentação do ato administrativo que se mostra viável a verificação de sua racionalidade perante a ideologia constitucional. E não deixa de ser um meio para que a autoridade administrativa procure garantir a legitimidade política de sua decisão perante o povo, ao tentar convencê-lo quanto à justiça e certeza jurídica do ato que expediu". FRANÇA, Vladimir da Rocha. Estrutura e motivação do ato administrativo. São Paulo: Editora Malheiros, 2007. pág.102.

[\(3\)](#)"Motivar é demonstrar os motivos do ato, suas bases, as circunstâncias que o justificam, e, ao mesmo tempo, significa formar o próprio raciocínio, em um complexo processo de justificação externa e interna". OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. – 2º Ed. Ver. Atual. e Ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005. Pág. 532 .