

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº26/2014

De: GER-1

Data: 30/04/2014

Assunto: Recurso contra decisão da SRE. OPA por aumento de participação. Banco Sofisa S.A.— Processo CVM nº RJ-2014-3723

Senhor Superintendente,

Trata-se de expediente protocolado na CVM em 02/04/2014, com interposição de recurso, com requerimento de efeito suspensivo, contra a decisão desta Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"), que, após consulta de acionista do Banco Sofisa S.A. ("Companhia"), considerou necessária a realização de OPA por aumento de participação, conforme preceituam o § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 ("LSA") e o art. 26 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

A propósito, a decisão desta SRE, quanto à necessidade de que o acionista controlador da Companhia realize uma OPA por aumento de participação, cujo embasamento está exposto no MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014, em anexo, foi comunicada à Companhia por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 57/2014 (fl. 115 do presente Processo), datado de 18/03/2014, solicitando ainda que o protocolo da documentação pertinente ao registro da OPA em tela deveria ser realizado no prazo de 60 dias a contar da data da ciência do referido Ofício.

A Recorrente é a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, controladora da Companhia e titular de aproximadamente 83% de suas ações ordinárias e 25% de suas ações preferenciais.

Como melhor descrito na seção "II. Alegações da Recorrente" abaixo, a mesma pleiteia que seja reconhecida a inexistência de obrigação de realizar OPA, bem como a necessidade de exclusão das recompras de ações realizadas pela Companhia e por administradores para fins de cálculo do limite de ações a serem adquiridas, ou ainda, alternativamente, que haja a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições.

Quanto ao requerimento de efeito suspensivo, a SRE deferiu tal pleito, de acordo com o que preceitua o disposto no inciso V da Deliberação CVM nº 463/03 por meio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 81/2014 (fl. 117), enviado à Recorrente em 04/04/2014.

I. HISTÓRICO DO RECURSO

1.1 O Processo CVM nº RJ-2013-8633 foi instaurado pela Superintendência de Proteção e Orientação ao Investidor ("SOI"), que o encaminhou a esta área técnica, por se tratar de consulta de investidor, o Polo Fundo de Investimento em Ações ("Reclamante"), que alegava a necessidade de realização de oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação do Banco Sofisa S.A., conforme preceituam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361.

1.2 Em 18/03/2014, após análise que contou com a apreciação de fundamentos tanto do Reclamante quanto da Companhia, a SRE reenviou aquele Processo à SOI por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014.

1.3 No referido Memorando, esta área técnica propôs:

"(...)

(i) que seja [fosse] encaminhado Ofício ao Diretor de Relações com Investidores do Banco Sofisa, para que se notifique o controlador da Companhia sobre a necessidade de que este realize uma OPA por aumento de participação do Banco Sofisa, conforme preceituam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361, protocolando a documentação pertinente no prazo de 60 dias a contar da ciência do Ofício em questão;

(ii) que os destinatários desta OPA sejam definidos conforme decisão do Colegiado da CVM datada de 21/01/2003, no âmbito da OPA por alienação de controle de Francisco Stédile S.A. (Processo CVM nº RJ-2002/7383); e

(ii) o reenvio do presente Processo à SOI, para os fins que julgar cabíveis, com sugestão de que seja encaminhada resposta ao Reclamante nos termos da minuta de Ofício em anexo."

1.4 De acordo com os termos do Memorando supra, esta área técnica encaminhou, em 18/03/2014, o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 57/2014 (fl. 115) à Companhia, com o seguinte teor:

"(...)

constatamos que aquisições realizadas pelo controlador ou pessoas vinculadas a ele ultrapassaram o limite de aquisição de ações em circulação de 1/3 previsto no art. 26

da Instrução CVM 361, (...), ensejando em necessidade de realização de OPA por aumento de participação de que trata o referido dispositivo.

Dessa forma, solicitamos que notifique o controlador da Companhia sobre a necessidade de que este realize uma OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A., conforme preceituam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361, protocolando a documentação pertinente no prazo de 60 dias a contar da data da ciência deste Ofício.

Ademais, os destinatários da OPA supra devem ser definidos nos termos da decisão do Colegiado da CVM datada de 21/01/2003, no âmbito da OPA por alienação de controle de Francisco Stédile S.A. (Processo CVM nº RJ-2002/7383), ou seja, as ações que eram consideradas em circulação em 26/12/2008 e que, na data da realização da OPA, tenham permanecido sob mesma titularidade desde 26/12/2008.

(...)"

1.5 Em 02/04/2014, a controladora da Companhia interpôs recurso, com requerimento de efeito suspensivo, contra a decisão supra desta SRE, com base nos seguintes fundamentos, assim apresentados em seu pleito de recurso:

"(...)

A Recorrente requer a reconsideração da Decisão recorrida, tendo em vista que:

(i) Os filhos da Sra. Hilda, com exceção do Sr. Alexandre, não são pessoas vinculadas à controladora. Desse modo, suas ações integram o free float, e suas aquisições não podem ser contabilizadas para o atingimento do limite de 1/3 aplicável ao controlador e pessoas a ele vinculadas. Assim, não se verifica a ocorrência do evento ensejador da OPA por aumento de participação;

(ii) Quanto à metodologia para o cálculo do limite de 1/3, as recompras de ações próprias pela Companhia não devem ser subtraídas do número inicial de ações em circulação, pois isso, na prática, significa equiparar um terço de tais compras àquelas efetuadas pelo controlador, apesar de a regulamentação aplicável expressamente afastar a presunção que a companhia atue no mesmo interesse do controlador;

(iii) Ainda em relação à metodologia de cálculo, não deveriam ser computadas as aquisições realizadas pelos administradores, por absoluta falta de base legal ou regulamentar (e mesmo que se entendesse em sentido contrário, tal interpretação não pode ser aplicada de forma retroativa).

(iv) Não foi considerada na Decisão recorrida a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições.

(...)"

1.6 Em 04/04/2014, esta área técnica encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 81/2014 à Companhia, acatando o pleito de efeito suspensivo, nos seguintes termos:

"(...)

Assim, comunicamos: (i) que o Processo em referência será encaminhado ao Colegiado desta CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03; e (ii) que o prazo de 60 dias para o protocolo da documentação pertinente ao pedido de registro da OPA por aumento de participação, definido no OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 57/2014, encontra-se suspenso e somente voltará a fluir após a análise do mérito do referido recurso pelo Colegiado, caso este não decida diversamente.

(...)"

II. ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

2.1 Transcrevemos abaixo os argumentos da Recorrente (fls. 01 a 23), com os grifos originais, visando à reforma da decisão da SRE constante no Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 57/2014 (fl. 115):

"Recurso da decisão constante do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 57/2014 ("Ofício"), datado de 18.03.2014, sendo assim tempestivo o recurso, tudo pelos fundamentos que passa a aduzir.

I. ABUSO DE MINORIA

1. O presente processo teve origem em Reclamação de investidor protocolada na CVM em 12.08.2013. A Reclamação, enviada por Polo Fundo de Investimento em Ações ("Polo" ou "Reclamante"), parece ser parte de uma crítica estratégia para alienar a sua participação no Banco Sofisa S/A ("Banco" ou "Companhia"), por valor diverso do que faria jus em transações regulares processadas em bolsa de valores.

2. Disto, já tratou a resposta apresentada pelo Banco, o que torna dispensável outros comentários sobre este flagrante caso de abuso de minoria.

3. O caminho adotado, como visto, levou à Reclamação.

II. A DECISÃO RECORRIDA

4. No Ofício e no MEMO/SER/GER-1/Nº 17/2014 ao qual aquele faz referência (em conjunto referidos como "Decisão recorrida"), foi manifestado o entendimento de que:

(i) Alexandre, Ricardo, Cláudia Regina Burmaian Loeb ("Cláudia") e Valéria Burmaian Kissajikian ("Valéria") deveriam ser considerados como pessoas que atuam representando o mesmo interesse de sua mãe, a ora Recorrente Sra. Hilda Diruhy Burmaian ("Hilda"), controladora do Banco Sofisa, atendendo tais senhores à definição de pessoa vinculada à controladora (item 3.73);

(ii) As aquisições de ações preferenciais em circulação do Banco Sofisa, realizadas em conjunto pelas pessoas vinculadas teriam ultrapassado o limite de 1/3 previsto no art. 26 da Instrução CVM nº 361 ("ICVM nº 361"), ensejando o dever de realizar OPA por aumento de participação de que trata o referido dispositivo (item 3.97);

(iii) No que diz respeito à metodologia para o cálculo do limite de 1/3, as aquisições de ações em circulação feitas pela própria companhia, bem como as aquisições de ações em circulação realizadas pelos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, deveriam ser subtraídas do número de ações em circulação (item 3.40).

III. DAS RAZÕES PARA A REFORMA DA DECISÃO RECORRIDA

5. A Recorrente requer a reconsideração da Decisão recorrida, tendo em vista que:

(iii) Os filhos da Sra. Hilda, com exceção do Sr. Alexandre, não são pessoas vinculadas à controladora. Desse modo, suas ações integram o free float, e suas aquisições não podem ser contabilizadas para o atingimento do limite de 1/3 aplicável ao controlador e pessoas a ele vinculadas. Assim, não se verifica a ocorrência do evento ensejador da OPA por aumento de participação;

(iv) Quanto à metodologia para o cálculo do limite de 1/3, as recompras de ações próprias pela Companhia não devem ser subtraídas do número inicial de ações em circulação, pois isso, na prática, significa equiparar um terço de tais compras àquelas efetuadas pelo controlador, apesar de a regulamentação aplicável expressamente afastar a presunção que a companhia atue no mesmo interesse do controlador;

(v) Ainda em relação à metodologia de cálculo, não deveriam ser computadas as aquisições realizadas pelos administradores, por absoluta falta de base legal ou regulamentar (e mesmo que se entendesse em sentido contrário, tal interpretação não pode ser aplicada de forma retroativa).

(vi) Não foi considerada na Decisão recorrida a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições.

III.1. AUSÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO DE UM MESMO INTERESSE.

6. Em primeiro lugar, cumpre destacar que a própria Decisão recorrida, em seus itens 3.50 a 3.53, reconhece que a Sra. Hilda é a única controladora do Banco Sofisa. – segundo as definições do artigo 116 da Lei 6.404/76 ("LSA")^[1] e do artigo 3º, inciso IV da ICVM nº 361^[2]:

"3.50 De volta ao caso concreto, e com base nos dispositivo legal e normativo supramencionado, bem na manifestação do Colegiado da CVM destacada acima, concluímos que o Banco Sofisa tem uma única controladora, a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, titular de 83,30% de ações ordinárias.

"3.51 Os demais acionistas nunca tiveram, desde o IPO do Banco Sofisa, quantidade de ações com direito de voto (ações ordinárias, neste caso) que os fizesse caracterizarem-se como acionistas controladores.

"3.52 Da mesma forma, não foram signatários de acordos de acionistas, juntamente com a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, para que pudessem ser considerados controladores do Banco Sofisa."

7. Com efeito, Hilda possui mais de 80% do capital votante da Companhia e efetivamente utiliza seu poder, comparecendo e votando nas assembleias, sendo que outros acionistas, incluindo seus filhos, além de não possuírem poder de voto que lhe faça frente, também não figuram, ao seu lado, em acordo de acionistas. E, com a exceção do acionista Alexandre, não comparecem às assembleias gerais.

8. Da mesma forma, ao tratar da possibilidade de caracterização dos filhos de Hilda como pessoas vinculadas à controladora – segundo a definição do art. 3º, inciso VI, da ICVM nº 361^[3] – **a Decisão recorrida admite, em seu item 3.60, não haver elementos indicativos de presunção de que os filhos de Hilda, à exceção de Alexandre, atuem no mesmo interesse de sua mãe, mesmo considerando o caráter amplo da definição:**

"3.60 Cabe ressaltar, contudo, que **não nos parece haver nos autos do Processo em referência elementos indicativos de presunção de que**, a exceção do Sr. Alexandre Burmaian, que representa a controladora nas assembleias do Banco Sofisa, **os Srs. Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian atuem no mesmo interesse da Sra. Hilda Diruhy Burmaian**, com base no que dispõe o inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361 e nas considerações constantes do item 12.1 do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 02/2010, acima destacados." (grifos nossos)

9. Esta constatação da realidade é o bastante para reconhecer que os filhos da Sra. Hilda não são pessoas vinculadas nos termos da ICVM nº 361.

10. Contudo, paradoxalmente com esta lúcida constatação, ao analisar os Processos CVM nº RJ-1999-5850 ("Caso Baumer") e CVM nº 2001-1466 ("Caso Trilux") – que postulam a existência de uma presunção relativa (já superada por normas supervenientes e pela evolução da jurisprudência da CVM, diga-se desde já) de atuação de familiares no mesmo interesse – a área técnica conclui equivocadamente que os irmãos Burmaian se qualificariam, sim, como pessoas vinculadas à controladora.

11. De fato, além de tais precedentes adotarem uma simples presunção relativa, que foi tratada na Decisão recorrida como se absoluta fosse, não se considerou o fato de serem anteriores a alterações legislativas e regulamentares relevantes, nem tampouco a existência de decisões posteriores do próprio Colegiado que alteraram o entendimento ali exposto.

12. A decisão recorrida assim, pode ser resumida da seguinte forma: não há nos autos elementos de que os irmãos Burmaian atuem no mesmo interesse de sua mãe ou que se enquadrem no conceito de pessoa vinculada. Mas mesmo assim, são pessoas vinculadas. Não é fácil, com a devida vênia, seguir o raciocínio, que se apoia apenas em duas decisões da CVM que foram superadas por outras posteriores e pelas normas supervenientes. É o que se passa a demonstrar.

III.1.A. CASO BAUMER (Proc. RJ-1999-5850) – 06.03.2001

13. A Decisão recorrida afirma, após reconhecer a inexistência de qualquer elemento que permitisse presumir que os irmãos Burmaian (com exceção do Sr. Alexandre) atuam no mesmo interesse da Sra. Hilda, que o Colegiado teria firmado entendimento no sentido de haver presunção de que pai e filho representam um mesmo interesse.

14. Este entendimento teria sido adotado no julgamento do Caso Baumer, ocorrido em 06.03.2001, nos termos do voto da Diretora Norma Jonssen Parente:

"Dessa forma, entendo que, em se tratando de filhos de integrante do grupo controlador, esses também representam o mesmo grupo de interesses e suas ações não podem ser computadas dentre aquelas que se encontram em circulação no mercado.

"Deve ser acrescentado que, embora nunca tenham votado nas assembleias por serem titulares de ações sem direito a voto, é evidente que seus interesses se coadunam com os de seu pai.

"Ademais, no presente caso essa situação ficou demonstrada de forma mais clara com o fato de os referidos acionistas não terem aceitado a oferta pública, mas concordado com o cancelamento."

15. Sem prejuízo de o referido entendimento ter restado superado, como será exposto a seguir, cabe destacar desde já que mesmo à luz deste precedente os irmãos Burmaian não poderiam ser considerados como representando o mesmo interesse da Sra. Hilda.

16. Com efeito, há dois aspectos essenciais nesta decisão que não foram considerados na Decisão recorrida: as pessoas supostamente vinculadas detinham apenas ações preferenciais e, além disso, teriam se manifestado a favor do cancelamento de registro sem aceitar a oferta pública.

17. A menção ao fato de nunca terem votado nas assembleias gerais foi feita considerando que eram titulares de ações sem direito a voto. Portanto, a não participação decorreria precipuamente da natureza das ações, não se podendo daí extrair a ausência de vínculo, na opinião da Relatora.

18. Isto, porém, não é o que se verifica no presente caso, em que Cláudia, Valéria e Ricardo (este último apenas durante determinado período de tempo) são titulares de ações ordinárias, e portanto poderiam ter votado nas assembleias do Banco. O fato de não terem feito isto evidencia que não representam o mesmo interesse da acionista controladora, ora Recorrente.

19. Além disso, no Caso Baumer a Diretora rejeitou a possibilidade de que a ausência de votos em assembleia pudesse elidir a presunção relativa do vínculo não porque considerou tal fato, em abstrato, irrelevante e sim porque vislumbrou uma contraprova, a que atribuiu maior peso e da qual decorreria a mencionada "evidência".

20. Com efeito, uma vez que o controlador objetivava cancelar o registro da companhia, o fato de "os referidos acionistas não terem aceitado a oferta pública, mas concordado com o cancelamento", no entendimento da Diretora, teria contrabalanceado a ausência de votos em assembleia, exprimindo o efetivo alinhamento de posições entre pai e filhos.

21. Parece-nos, pois, que mesmo no entendimento da Diretora Norma Parente, a inexistência de votos em assembleia teria o potencial de desconstituir a presunção de vínculo, não fosse, no caso concreto examinado naquele precedente, a expressa manifestação de alinhamento.

22. Não obstante, há de se recordar, como não o deixa de fazer a Decisão recorrida, que, naquela ocasião, o Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade manifestou o entendimento de que a relação familiar não gera presunção de atuação no mesmo interesse (em voto acompanhado pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos)[4].

23. Este último entendimento, como se verá, apesar de inicialmente minoritário, veio a prevalecer nesse Colegiado.

III.1.B. CASO TRILUX (Proc. 2001-1466) – 27.03.2001

24. Já o Caso Trilux, julgado em 27.03.2001, foi evocado pela Decisão recorrida nos termos constantes da Ata da respectiva Reunião do Colegiado:

"Em relação à consulta formulada pela Trilux Participações S.A., a respeito da inclusão no grupo de controle dos irmãos de um dos controladores, o Colegiado deliberou, por maioria, haver **presunção relativa** de que pertencem ao mesmo grupo de interesse (art. 2º, inciso III, da Instrução CVM nº 229/95) do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos).

"O Diretor Marcelo Trindade discordou da decisão, mantendo o voto proferido no Proc. RJ99/5850." (Destacou-se)

25. Neste caso, assim como no Caso Baumer, houve duas correntes: a primeira, vencedora, no sentido de que a relação de parentesco gera uma presunção relativa de atuação em um mesmo interesse; e a segunda, até então minoritária, de que o parentesco é, no máximo, um indício do vínculo, e que, nesta condição, não prescinde de corroboração.

26. De qualquer modo, ao que tudo indica, também aqui, se os irmãos do controlador não tivessem votado em assembleias, tal fato – salvo a existência de contraprovas – seria apto a desconstituir a presunção – relativa, como expressamente consignado na Decisão – de vínculo.

III.1.C. CASO TULIPAS (Proc. 2000-0389) – 07.05.2002

27. Pelo acima exposto, constata-se que, mesmo à luz dos precedentes citados pela Decisão recorrida, os irmãos Burmaian não poderiam ser considerados como representado o mesmo interesse da Sra. Hilda, porque as evidências existentes no presente caso afastam eventual presunção relativa neste sentido (que, como visto pelo voto da Diretora Norma Parente no Caso Baumer, depende ainda da consideração de outros elementos, como a ausência de voto em razão da titularidade de ações preferenciais e de comportamento que indique tal alinhamento de interesses).

28. **Sem prejuízo disto, mais relevante ainda é o fato de os precedentes considerados até agora, e que serviram de fundamento para a Decisão recorrida, terem sido superados por lei, regulamentação e decisões posteriores!**

29. A decisão recorrida, como se observa de seu item 3.16[5], indevidamente deixou de considerar precedentes mais recedentes do Colegiado – a despeito de terem sido citados na resposta do Banco e/ou no parecer elaborado por Nelson Eizirik – por considerar que não tratavam diretamente de ofertas públicas de aquisição de ações.

30. Mesmo adotando, apenas para argumentar, a premissa de que apenas seria conveniente analisar processos relativos a OPA, o Processo CVM nº 2000-0389 ("Caso Tulipas"), julgado em 07.05.2002, atende a este requisito, na medida em que trata da caracterização das ações em circulação no contexto da oferta prevista na então vigente Instrução CVM 229/95, em seu artigo 1º, inciso II[6].

31. Aliás, se este precedente devesse ser afastado por tratar de "recurso contra decisão da SEP que deferiu pedido de cancelamento de registro de companhia", como argumenta a área técnica, no citado item 3.16, tampouco poderia ser considerado o Caso Baumer, que trata exatamente do mesmo tema, ou seja, de recurso contra decisão da SEP que indeferiu pedido de cancelamento de registro de companhia.

32. Ambos os precedentes, enfim, não tratam apenas de quem deve ser considerado como representando o mesmo interesse do acionista controlador para a finalidade de apurar o limite de compras, mas da aceitação de oferta para cancelamento de registro de companhia aberta.

33. Assim, faz-se conveniente replicar aqui o excerto do voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, acompanhado pelo restante do Colegiado, no Caso Tulipas:

"9. No julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ99/5850, tive a oportunidade de, juntamente com o Diretor Marcelo Trindade, manifestar o meu entendimento de que, **ausentes outras evidências de que os acionistas representam um mesmo grupo de interesses, não se pode concluir a sua existência apenas em razão da relação de parentesco. Exemplo disto são os diversos casos que se tem notícia de questões envolvendo acionistas da mesma família – pais e filhos, irmãos e primos, tios e sobrinho – que têm definido posicionamento contrário em assuntos envolvendo a administração de companhias, conflitos estes ocasionados ou resultantes de questões intrinsecamente familiares.**"

(...)

"16. Some-se a isso o fato de que nem mesmo a reforma recentemente operada na Lei nº 6.404/76, a qual alçou ao âmbito legal a obrigação de o controlador efetuar oferta pública de aquisição de ações na hipótese de fechamento de capital, incluiu expressamente em seu texto a restrição que considera determinados parentes do controlador como integrantes do bloco de controle, para esse e para outros fins."

"17. Por fim, e não obstante o entendimento já manifestado anteriormente pelo

Colegiado, entendo que um acionista ser ou não controlador é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco, seja pelas razões que cotidianamente se apresentam e que já citei acima, seja pela falta de expressa previsão legal."

"18. Contudo, não se pode deixar de frisar que, se estivesse comprovado nos autos que os sobrinhos do administrador em questão representassem o mesmo grupo de interesse, através da assiduidade à assembleia e a votação uniforme com o controlador, ou que tais pessoas somente teriam recebido as ações com o objetivo de propiciar a aprovação da operação de fechamento de capital, em nítida fraude à norma regulamentar, as ações detidas por tais sobrinhos deveriam ser desconsideradas para efeito de cálculo da parcela de 67% de ações em circulação no mercado, prevista no inciso II do art. 1º da Instrução CVM nº 229/95."

34. A decisão recorrida, ao comentar este precedente, nos itens 3.17 e 3.18, parece ter entendido serem aplicáveis suas conclusões apenas às hipóteses em que se tratasse de sobrinhos do acionista controlador, de modo que, em relação a familiares com outros graus de parentesco, ainda se poderia adotar uma presunção relativa de atuação no mesmo interesse.

35. Contudo, não procede essa conclusão: **o voto diz expressamente que a relação familiar não gera a presunção de um vínculo com o controlador, citando, como exemplo disso, situações que envolvem "pais e filhos, irmãos e primos, tios e sobrinho", sem qualquer ressalva quanto a um maior ou menor grau de parentesco.**

36. Ora, como se poderia afirmar que este precedente "corroborava" os anteriores (item 3.18), se o voto vencedor do caso Tulipas manifestamente se vale dos fundamentos expressos no voto vencido do caso Baumer? De fato, este precedente representou uma clara mudança de orientação do Colegiado, pois o voto vencedor, acompanhado sem nenhuma ressalva por todos os membros do Colegiado, afirmou que relações de parentesco não autorizam presunção de atuação no mesmo interesse.

37. Outra questão de suma importância mencionada no voto consiste na expressa inclusão, na LSA, da previsão da obrigação de realizar oferta na hipótese de aquisição de determinada quantidade de ações pelo acionista controlador, promovida pela Lei nº 10.303/01.

38. **Esta lei foi aprovada em 31.10.2001, depois, portanto, dos dois precedentes citados pela Decisão recorrida (Baumer e Trilux). A decisão no Caso Tulipas, tendo sido proferida posteriormente à nova lei, considerou, como não poderia deixar de ser, que a Lei nº 10.303/01 impôs tal obrigação ao acionista controlador ou sociedade controladora, sem estender tal obrigação a parentes ou estabelecer qualquer presunção de que estes representariam o mesmo interesse.**

39. Do mesmo modo, posteriormente às decisões nos casos Baumer e Trilux, proferidas em 2001, foi editada em 2002 a ICVM nº 361. O artigo 3º, §2º da ICVM nº 361[7] – a que também faz referência a Decisão recorrida, em seu item 3.56 – **estipula expressamente as hipóteses de presunção de representação de um mesmo interesse, e "parentesco" não é uma delas.**

40. Assim, ainda que se pudesse entender que os precedentes Baumer e Trilux não teriam sido superados pela decisão proferida no Caso Tulipas, certamente foram superados pela ICVM nº 361, que não contemplou a presunção anteriormente enunciada.

41. De resto, quando a LSA pretendeu restringir direito com base em meras relações de parentesco, o fez expressamente[8], assim como a regulamentação dessa CVM, como exemplifica o parecer Eizirik (transcrito à p. 30 do MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014):

"Cabe ainda ressaltar que a Instrução CVM nº 358/2002, editada pouco antes da Instrução CVM nº 361/2002, ao exigir a divulgação de informações sobre negociações com ações de emissão da companhia por administradores e **pessoas ligadas**, expressamente definiu estas últimas como "cônjuge do qual não estejam separados judicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração anual de imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente" (artigo 11, §2º, da Instrução CVM nº 358/2002).

"Ou seja, quando a CVM entendeu que a mera relação familiar seria suficiente para produzir determinado efeito jurídico, ela expressamente disciplinou a questão, atribuindo aos cônjuges e descendentes de administradores de companhias abertas as mesmas obrigações – divulgação do número de ações de emissão da companhia por eles negociadas – originalmente outorgadas às pessoas com as quais mantêm parentesco."

42. No Caso Tulipas, o Colegiado reconheceu que não há expressa previsão legal que possa dar base a esta pretensa presunção de vínculo em função de parentesco, destacando que "a norma da Instrução CVM nº 229/95 em tela tem natureza restritiva e restritivamente deve ser interpretada, não se podendo expandir o seu significado (...).

43. Como bem observou Nelson Eizirik em seu parecer, esse mesmo raciocínio deve ser aplicado à ICVM nº 361, pois "as hipóteses de possível existência de vínculo de interesses com o acionista controlador devem sempre ser objeto de interpretação restritiva".

44. Se o Caso Tulipas não tivesse mudado o entendimento do Colegiado, seria de se

esperar que, com a edição da ICVM nº 361, em 05.03.2002, tivesse sido incluída, no rol de presunções do art. 3º, §2º, a hipótese de relações de parentesco. Contudo, não foi o que ocorreu e, como visto, tal rol não pode ser ampliado por meio de interpretação extensiva.

45. **A tese, enfim, é exatamente a mesma que aqui se defende: parentesco não gera uma presunção absoluta de vínculo de interesse. Para que este exista, é necessário haver prova adicional de que, de fato, os parentes atuam de forma concertada. Isto, claro, depois de provar que estão efetivamente atuando. Nada disto se fez aqui.**

46. **Realmente, se tudo isto não bastasse, o fato é que o art. 3º, VI da Instrução CVM no. 361 define pessoa vinculada como aquela "que atue representando o mesmo interesse". A Decisão recorrida criou um novo conceito: a pessoa (supostamente) vinculada que, embora tendo pleno direito de voto, não o exerce, ou seja, não atua representando qualquer interesse, nem o seu nem o de outrem.**

47. **Mais ainda, no plano estritamente lógico: interesse, comunhão de interesses e vínculo de interesse são conceitos unívocos, que devem ter um único sentido. A decisão recorrida admite, talvez sem o perceber, que estes conceitos jurídicos podem ter sentidos diferentes conforme se trate de oferta pública ou não, o que é inaceitável (até mesmo porque as normas da CVM não os usam de forma diferente, o que por si só já seria de má técnica).**

III.1.D. OUTROS PRECEDENTES

48. Em outras oportunidades e contextos, o Colegiado e a própria área técnica da CVM pressupõem este entendimento de que a simples relação de parentesco não é o suficiente para presumir a atuação de um acionista em conjunto com os controladores.

49. A Decisão recorrida pretendeu desconsiderar tais decisões apenas porque não diriam respeito a ofertas públicas. No entanto, é preciso considerar o fundamento para a referência a "pessoa vinculada" da ICVM nº 361. A finalidade de tal regra claramente é impedir que o **controlador ou sociedade controladora** realizem a aquisição das ações por meio de pessoas interpostas e, assim, escapem à obrigação de realizar a OPA, consumando o que se conhece como "fechamento branco de capital".

50. Se fosse o caso de considerar apenas precedentes que versassem exatamente sobre a mesma situação objeto do presente Recurso, tampouco aqueles invocados pela Decisão recorrida poderiam ser aplicados, porque não examinam a incidência das regras previstas na Instrução CVM nº 361, mas sim na Instrução CVM nº 229. Seria um sofisma argumentar que determinadas decisões não servem referência porque tratam de hipótese distinta e, ao mesmo tempo, fundamentar a opinião com base em outros precedentes que tratam da aplicação de uma outra regra já revogada, e cujas conclusões não foram refletidas na regulamentação ora em vigor.

51. De todo modo, a ideia de atuação em conjunto, neste caso, não é essencialmente distinta daquela que serve para a avaliação de outras hipóteses, nas quais também o Colegiado reconheceu a impossibilidade de presunção por mera existência de relação de parentesco, valendo destacar os seguintes precedentes:

- PAS CVM nº 06/01 (09.04.2004) – Manipulação de Preços

"63. Pelas mesmas razões expostas em relação à Maria Izabel Dias Menezes, absolvo o acusado pois, **pois só o fato de ser filho de José Roberto Peake Braga não é suficiente para se concluir que tinha plena consciência do intento deste último e demais pessoas relacionadas à gestão de Lumière em elevar, de forma artificiosa, o preço dos papéis desta companhia.** Também não se pode inferir das poucas operações por ele realizadas, a existência do intuito próprio de manipular papéis daquela empresa" (grifos nossos)

(Trecho do voto vencedor do Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro)

- IA CVM nº 13/00 (17.04.2012) – Insider Trading

"28. **Não me parece minimamente razoável que se impute a alguém a posse de informação privilegiada por ser primo de um insider,** especialmente quando essa relação de parentesco não é acompanhada de um contato freqüente, e quando aquele que negocia as ações é pessoa de mercado, dono de várias empresas que compram e vendem ações com razoável constância, como está no Relatório." (grifos nossos)

(Trecho do voto vencedor do Diretor Relator Marcelo F. Trindade)

- PROCESSO RJ2008/7014 (07.10.2008) – Dispensa de Registro de OPA

"Notamos que a Administradora, menciona, genericamente, "várias decisões do Colegiado" que apoiariam os pedidos de dispensa apresentados, mas não identifica os casos concretos aplicáveis à situação em análise. Ademais disso, **entendemos que o relacionamento familiar e a condição de sócios da empresa de consultoria, embora representem coesão na defesa de um interesse comum, qual seja, o êxito do fundo, não são suficientes para caracterizar a existência de "interesse único e indissociável", que pressupõe o comando único de um**

controlador comum, conforme explicitado no âmbito do recurso contra decisão de indeferimento do pedido de dispensa de registro de distribuição pública de cotas de emissão de Bancorp FIDC Multisegmentos (Processo CVM nº RJ-2006-7974), e também em conformidade com o conceito estabelecido no inciso II da Deliberação CVM nº 535." (grifos nossos)

(Manifestação da Área Técnica: MEMO/SRE/GER-1/Nº 226/2008)

- PROCESSO RJ2008/10219 (28.10.2008) – Dispensa de Registro de OPA

"Mesmo levando em conta os vínculos familiares que unem os investidores aos quais se destinam os CRI objeto da emissão, em nossa opinião não se verifica aí o quadro de comando único de controlador comum.

"Destacamos que este entendimento foi novamente ratificado pelo Colegiado na decisão de 14/10/2008, ao rejeitar a tese do interesse único e indissociável quando da análise do pedido de dispensa de requisitos no caso do FIDC Macro Fund (Processo RJ-2008-7014), no qual os cotistas, em número de 3, também eram parentes entre si."

(Manifestação da Área Técnica: MEMO/SRE/GER-1/Nº 250/2008)

52. Em todos estes casos, vínculos familiares não foram admitidos, seja para impor, seja para eximir de obrigações, e por uma questão de coerência tampouco poderia ser utilizados com esta finalidade no presente caso.

III.1.E. AUSÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO DE UM MESMO INTERESSE NO CASO CONCRETO

53. Diante de todo o exposto, restou demonstrado que este Colegiado superou o entendimento outrora adotado nos casos Baumer e Trilux, sedimentando o que, já naquelas ocasiões, havia sido manifestado na forma de votos vencidos, e veio a se tornar majoritário no Caso Tulipas.

54. Isso quer dizer, em suma, que não mais se admite uma presunção de que a mera relação familiar signifique a atuação de acionista no mesmo interesse do controlador. Ao revés, o parentesco pode denotar, se tanto, um indício de vínculo de interesses, que, naturalmente, não se sustenta sem a existência de evidências corroboradoras.

55. No caso da família Burmaian, inexistente – como, repita-se, reconhece a própria decisão recorrida (item 3.60) – qualquer indicativo de que mãe e filhos, à exceção de Alexandre (como sempre se admitiu, ainda que conservadoramente), representem um único interesse.

56. **Não só inexistente tal evidência – o que, por si só, seria o suficiente para afastar a possibilidade de vínculo – como há um fortíssimo contraíndice, consubstanciado no fato de que Ricardo, Cláudia e Valéria, apesar de serem ou terem sido titulares de ações ordinárias, não compareceram a nenhuma assembleia posterior ao IPO.** Portanto, ainda que se pudesse cogitar de uma presunção, o que apenas para argumentar se admite, esta restaria afastada pela realidade dos fatos.

57. Outrossim, não foram diferentes as conclusões da BM&FBOVESPA diante de consultas formuladas pela Companhia.

58. De fato, em e-mail de 06.10.2008, a BM&FBOVESPA foi consultada a respeito da inclusão das ações do Sr. Ricardo no free float da Companhia, considerando que este transferiria suas ações ordinárias ao Sr. Alexandre e adquiriria ações preferenciais (as comunicações estão transcritas nas págs. 10-12 do MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014).

59. Em resposta de 10.10.2008, esclareceu a BM&FBOVESPA que "[n]estas condições, as ações preferenciais do Sr. Ricardo Burmaian serão consideradas free-float."

60. Diante deste reconhecimento de que as ações preferenciais de titularidade do Sr. Ricardo integravam o free float, em 29.10.2008 a Companhia formulou nova consulta à BM&FBOVESPA a respeito da similaridade da situação das irmãs do Sr. Ricardo.

61. A BM&FBOVESPA, como consignado na resposta datada de 05.11.2008, entendeu que as participações acionárias de Valéria e Cláudia também deveriam ser consideradas no cômputo do percentual mínimo de ações em circulação exigido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1.

62. Não se pretende sustentar que a CVM estaria vinculada às manifestações da BM&FBOVESPA, o que certamente não é o caso, mas dado o reconhecimento, inclusive legal, da importância do papel das bolsas de valores, tais manifestações não poderiam ser desconsideradas, até porque criaram uma legítima expectativa quanto ao reconhecimento de que a mera relação de parentesco não implica vínculo.

63. Adicionalmente, vale notar que tendo sido cientificados do primeiro Ofício dessa CVM, Ricardo, Cláudia e Valéria, a despeito da existência das mencionadas manifestações da BM&FBOVESPA, consultaram, por cautela, o Professor Ary Oswaldo Mattos Filho, acerca de serem considerados pessoas vinculadas para fins da regulamentação dessa CVM. Tal parecer foi disponibilizado aos patronos da Recorrente, e a opinião do parecerista foi no mesmo sentido daquela manifestada pela bolsa[9] (doc. 2).

64. Forçoso concluir, de acordo com o todo o exposto, que a mera relação de parentesco

não torna os membros da família Burmaian integrantes do grupo de controle, o que afasta a obrigatoriedade de realização da OPA de que tratam o § 6º do art. 4º da LSA[10] e o art. 26 da ICVM nº 361[11].

65. Não é demais recordar, enfim, que Ricardo, Valéria e Cláudia **não exercem nenhuma função** no Banco, do qual são investidores como quaisquer outros acionistas. Cabe frisar, ainda, que o Sr. Ricardo, especificamente, dedica sua atividade empreendedora principal ao setor de imóveis e franquias. O Sr. Ricardo mantém participações societárias e exerce função de principal executivo na administração de shopping centers (Bauru Shopping, Taubaté Shopping, Shopping Center Rio Claro, Marília Shopping Center e Shopping Center La Plage Guarujá) e empresas franqueadoras nos setores de calçados (World Tennis, Tennis One e World Tennis Classic), confecções (The Jeans Boutique) e alimentação (Suco Bagaço, Roasted Potato e Café do Feirante).

66. Tal contexto se faz necessário para demonstrar que o Sr. Ricardo não mantém relação de dependência financeira frente ao Banco Sofisa, uma vez que seus rendimentos são primordialmente provenientes destas outras atividades. Dessa forma, a situação patrimonial do Sr. Ricardo (acionista preferencial do Banco Sofisa), tendo sua principal fonte de renda alheia ao desempenho da Companhia, corrobora, inequivocamente, a conclusão pela inexistência de um mesmo interesse com a Recorrente (acionista controladora do Banco Sofisa).

III.2 CÁLCULO DAS AÇÕES

67. Sem prejuízo do quanto exposto, que já afasta a incidência do dever de realizar a OPA, é importante notar, ainda, que a fórmula adotada pela Decisão Recorrida – e empregada em precedentes pelo Colegiado dessa CVM (p.e. no Processo Administrativo CVM RJ nº 2010/13241), para o cálculo da quantidade de ações em circulação que poderia ser adquirida pelo acionista controlador sem a imposição de realização de OPA – não poderia equiparar as ações recompradas a compras feitas pelo acionista controlador.

68. **E aqui cabem, antes de mais nada, duas considerações introdutórias: um dos maiores méritos da sistemática de substituição escalonada dos membros dos colegiados de órgãos reguladores (iniciada pela Securities and Exchange Commission na década de 30) é equilibrar a continuidade com a evolução da jurisprudência administrativa. Alteram-se os colegiados e alguns eventuais equívocos antigos (e o primeiro subscritor deste recurso cometeu vários, que o tempo permitiu que a atuação da CVM fosse corrigindo) vão sendo revistos e interpretações vão sendo aperfeiçoadas. É isto o que se busca nesta discussão, com o maior respeito pelo esforço regulador da autarquia.**

69. **Dir-se-ia, e com aparente razão, que a primeira parte da argumentação já seria suficiente para assegurar o provimento ao recurso. No entanto, é preciso recordar (i) que a sua acionista controladora tem direito de saber quantas ações pode comprar no futuro; (ii) a Companhia tem direito de saber se pode ou não fazer novas compras para a tesouraria no futuro e (iii) reconhecida a necessidade de evolução jurisprudencial, é direito das demais companhias abertas tomarem conhecimento desse fato, evitando a necessidade de novas discussões sobre o tema no futuro e a eventual formulação equivocada da exigência de ofertas públicas a terceiros.**

70. De fato, a ICVM nº 361 determinou em seu art. 26 que a OPA deve ser realizada quando o acionista controlador ou pessoas vinculadas adquirirem 1/3 do total das ações de cada espécie e classe em circulação.

71. No entanto, a fórmula não deve computar as ações recompradas, por contrariar o disposto no §3º do art. 3º da ICVM nº 361 (que, provavelmente por estar isolado na topografia da norma, deixou de ser levado em conta na elaboração da fórmula).

72. Com efeito, na metodologia em questão – além de ajustes por conta de aumentos de capital e outros eventos –, contemplou-se também a subtração das ações adquiridas pela própria companhia, para manutenção em tesouraria ou cancelamento, do total de ações em circulação, conforme consta da definição do item "ARC" da fórmula:

"Fórmula L(1/3)": $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - \mathbf{ARC} + AOPS) - AQ$, sendo:

"1. L(1/3) – Limite de 1/3 previsto nos arts. 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

"2. AC00 – número de ações da classe ou espécie em circulação em 5/9/2000;

"3. AAC – número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 5/9/2000, em decorrência de: (a) aumentos de capital com subscrição de ações, (b) bonificações em ações, (c) alienação de ações pela própria companhia objeto em negociação com ações em tesouraria, e (d) conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

"4. ARC – número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 5/9/2000, em decorrência de: (a) resgate, amortização ou reembolso, (b) **aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento**, e (c) conversões de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3) em ações de outra classe ou espécie;

"5. AOPS – número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 5/9/2000 pelo controlador, por pessoa a ele vinculada, ou por outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, por meio de ofertas públicas de

distribuição secundárias; e

"6. AQ – número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 5/9/2000, por meio de OPA ou por outro meio que não uma OPA." (Destacou-se)

73. Ao contemplar as ações adquiridas pela própria companhia, a fórmula equipara equivocadamente tais aquisições àquelas feitas pelo controlador (o exemplo disto apresentado na Resposta do Banco está transcrito às págs. 16-18 do MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014).

74. No entanto, as aquisições de ações para manutenção em tesouraria não poderiam ser computadas para redução da base de compras admitidas, quando a própria ICVM nº 361, ao definir ações em circulação, menciona expressa e separadamente tanto as ações detidas pelo acionista controlador quanto aquelas mantidas em tesouraria. Ou seja, menciona estas últimas em separado justamente porque não se enquadram no conceito de ações detidas pelo controlador[12].

75. Do mesmo modo, a própria fórmula em questão usa o conceito "AQ" para definir as ações adquiridas pelo controlador. Assim, se foi adotada a notação matemática, não se pode admitir que as ações em tesouraria sejam, a um só tempo, parte do termo AQ, mas consideradas também parte do termo ARC.

76. Com efeito, a premissa adotada pelo art. 4º, §6º da LSA é de que as **aquisições** pelo acionista controlador, que impeçam a liquidez das ações remanescentes, devem ensejar a OPA, e não aquelas aquisições pela própria companhia.

77. **Mais especificamente, a aquisição de ações pela própria companhia não pode configurar por si só uma aquisição pelo controlador, nem pode ser a ela automaticamente equiparada (como acontece com a fórmula em questão), sobretudo quando tal presunção é expressamente afastada pelo art. 3º, §3º da ICVM nº 361:**

"Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

"§3º **Para os efeitos desta Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador.**" (Destacou-se)

78. A presunção, enfim, adotada pela norma da CVM é de que a companhia – ao fazer recompras de ações – não atua no mesmo interesse do controlador, como expressamente previsto no citado art. 3º, §3º da ICVM nº 361, mas a fórmula inverte e despreza esta presunção, ao desde logo computar as recompras de ações para tesouraria como se fossem necessariamente compras feitas pelo acionista controlador.

79. Por isto mesmo, as ações em tesouraria tampouco se enquadram nos conceitos de "aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias", previstos no art. 35-A da ICVM nº 361/02.

80. Não foi outra a conclusão a que chegou o Dr. Nelson Eizirik em seu Parecer[13].

81. Conforme exposto no Parecer, entender em sentido diferente iria contra o princípio da segurança jurídica, contrariando o que decorre expressamente do art. 3º, § 3º da ICVM nº 361.

82. Por tais razões, as compras de ações realizadas pela própria companhia não podem ser computadas na apuração da quantidade de ações em circulação que pode ser comprada pelo acionista controlador sem que haja a obrigação de realizar OPA.

83. A Decisão recorrida, neste aspecto, menciona o fato de a citada fórmula ter sido aprovada pelo Colegiado e aplicada em mais de um caso concreto. Como dito acima, seria inaceitável admitir que, apenas por isto, o Colegiado não possa evoluir na análise das questões.

84. A CVM já alterou diversas vezes entendimentos anteriores por posições que lhe pareceram mais adequadas (um exemplo disto é a própria superação dos casos Baumer e Trilux na decisão proferida no Caso Tulipas). Trata-se, afinal, de decisões relativamente recentes, e nem todas as implicações poderiam ser completamente antevistas. Portanto, é natural que analisando os casos concretos venha-se a reconhecer a necessidade de ajustes.

85. A Decisão recorrida, porém, afirma que não haveria equiparação das ações em tesouraria, porque computadas no item ARC da fórmula, e não em AQ. **Matematicamente, o argumento prova demais, já que ao mesmo tempo declara que (i) $ARC=AQ$ (ou seja, as ações em tesouraria são iguais, no efeito, a compras do controlador) e (ii) $ARC \neq AQ$ (ou seja, as ações em tesouraria não são parte de AQ, das compras do controlador, já que estão incluídas no termo ARC, e não no termo AQ, ao qual não pertenceriam).**

86. A questão essencial, contudo, não é em qual item da fórmula as ações são computadas, mas sim o fato incontroverso de que representam uma efetiva diminuição da quantidade de ações que pode ser adquirida pelo acionista controlador.

87. Afirma ainda a Decisão recorrida que não se poderia falar em equiparação a compras feitas pelo controlador, porque a própria companhia não ficaria obrigada a fazer OPA. Ninguém disse isso, exceto a própria Decisão recorrida, indiretamente, ao declarar que, por compras para tesouraria, o controlador acaba obrigado a fazer uma OPA.

88. Tal constatação, porém, não afasta a conclusão de que as recompras acabam, ao final,

por efetivamente reduzir a quantidade de ações que poderia ser adquirida pelo acionista controlador.

89. O fato inegável é que a quantidade de ações que o acionista controlador pode adquirir é reduzida proporcionalmente em razão das ações adquiridas pela própria companhia, e é um sofisma argumentar que isto não consiste em equiparar estas compras às ações adquiridas pelo controlador.

90. Por isto, é apenas parcialmente verdadeira a afirmação contida no item 3.35 de que as compras para manutenção em tesouraria não fariam com que o controlador contraísse esta obrigação. Com efeito, se tais compras reduzem o limite, uma vez que tenham ocorrido contribuirão efetivamente para que o limite fosse atingido, com menos compras pelo acionista controlador do que se não tivessem sido computadas as ações em tesouraria.

91. Por tais razões, os argumentos constantes da Decisão Recorrida não são aptos a afastar a contradição existente entre o mencionado art. 3º, §3º da ICVM nº 361 e a redução do limite por conta das aquisições feitas pela própria companhia.

92. Com efeito, a fórmula efetivamente **inverte** a presunção estabelecida pela norma: ela presume que as aquisições para tesouraria são feitas em um suposto interesse do controlador de obter o fechamento branco do capital. Este sofisma fica claro quando o item 3.36[14] da Decisão recorrida procura justificar tal procedimento mencionando que o controlador poderia adquirir todas as ações em circulação por meio do uso das recompras de ações. Com isto, aquilo que deveria ser comprovado no caso concreto para ensejar tal equiparação (a atuação da companhia no mesmo interesse do controlador), passa a ser presumido, de forma absoluta, como ocorrendo em todos os casos, sem a possibilidade sequer de demonstrar que tal presunção está equivocada.

93. E a Decisão centra sua argumentação no argumento de que, no extremo, as recompras permitiriam ao controlador obter o fechamento branco de capital. No entanto, a possibilidade teórica de uso abusivo das recompras não pode servir para justificar sua inclusão na fórmula.

94. A norma da CVM considerou isto expressamente: as recompras não se presumem feitas no interesse do controlador. Se o contrário houver **provadamente** ocorrido, a presunção se inverte (como é característico de qualquer presunção, juridicamente uma inversão do ônus da prova), e as recompras passarão a ser presumidas como feitas em benefício do controlador.

95. **A fórmula em questão, contudo, inverte a presunção relativa e a transforma em presunção absoluta, mas no sentido oposto. Assim, diz expressamente a norma da CVM: as recompras não se presumem favorecendo o controlador (ou seja, não se presumem até que se prove o contrário). Assim diz a fórmula: as recompras sempre se presumem em favor do controlador (e não há como provar o contrário).**

96. O exemplo em 3.37 mostra bem isto: para chegar à situação ali mencionada, seriam necessárias 16 recompras consecutivas, e respectivos cancelamentos de 10% das ações em circulação.

97. **Mais importante, se este é o risco, a inclusão de tesouraria na fórmula é irrelevante: se considerarmos casos extremos, como fez a Decisão recorrida, a companhia poderia adquirir todas as ações em circulação, sem que o controlador adquirisse nenhuma, e com isto o fechamento branco teria sido obtido sem que houvesse aumento de participação do controlador.**

98. As compras de ações de própria emissão pela sociedade anônima sempre puderam ensejar abusos, e a bem sucedida regulamentação da CVM sobre essa matéria, ora em processo de revisão, reconhece que em inúmeras situações tais recompras ocorrem no melhor interesse dos acionistas e do mercado em geral, e por isso visou coibir eventuais abusos por meio de regras específicas, sem vedar as aquisições. Equiparar para fins de OPA as recompras a compras feitas pelo controlador, ainda que apenas parcialmente, não deixa de ser uma restrição às recompras, que não parece ter sido a intenção da Instrução CVM nº 361, **e tampouco se extrai da reforma ora em curso da Instrução CVM no. 10.**

99. Enfim, não se pode coibir uma prática regular pela possibilidade, sempre existente, de abuso, nem se pode presumir, pela mesma razão, que as recompras devem ser parcialmente equiparadas a compras pela acionista controladora.

III. 4. IMPOSSIBILIDADE DE EXCLUIR DAS AÇÕES EM CIRCULAÇÃO AQUELAS DOS ADMINISTRADORES

100. A Decisão recorrida propõe ainda, com eficácia imediata, uma alteração para a fórmula, de molde a excluir também das ações em circulação aquelas adquiridas por administradores da companhia aberta[15].

101. Antes de mais nada, tratando-se de nova regra (ou, no mínimo, de nova interpretação) ela certamente não poderia ser aplicada de forma retroativa – de modo a impor ônus ao administrado –, tendo em vista a garantia constitucional de proteção ao ato jurídico perfeito e, especificamente, a vedação à aplicação retroativa de nova interpretação no âmbito de processo administrativo, contida expressamente no art. 2º, parágrafo único, xiii[16] da Lei nº 9.784/99.

102. Por outro lado, esta é igualmente uma equiparação indevida entre os administradores e o acionista controlador, assim como é indevida a equiparação entre a atuação da companhia e do acionista controlador, e pelas mesmas razões anteriormente expostas não deveria ser adotada. Eventuais desvios e abusos, enfim, se ocorrerem, deveriam ser avaliados e punidos individualmente,

e não ensejar restrições gerais à atuação correta de todo e qualquer acionista.

103. *Por tais razões, as compras de ações realizadas pela própria companhia e por administrador não podem ser computadas na apuração da quantidade de ações em circulação que pode ser comprada pelo acionista controlador sem que haja a obrigação de realizar OPA.*

104. *No presente caso, aplicada a fórmula sem computar as ações em tesouraria e as ações adquiridas por administradores, o limite seria, como exposto na Resposta do Banco à Reclamação, o seguinte:*

$$L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC + AOPS) - AQ$$

$$L(1/3) = 1/3 (43.607.178 + 2.233) - 2.031.000 = 12.505.470$$

105. *Esta, enfim, é a quantidade de ações que ainda poderiam ser adquiridas pelos acionistas controladores, na hipótese de aplicação da fórmula.*

III. 5. POSSIBILIDADE DE VENDA DE AÇÕES EXCEDENTES

106. *Por fim, cabe ressaltar que embora a Decisão recorrida não o tenha mencionado, o art. 28[17] da ICVM nº 361 faculta ao acionista controlador a solicitação de autorização para a não realização de OPA por aumento de participação, de que se comprometa a alienar o excesso no prazo de 3 meses a contar da aquisição.*

107. *No presente caso, como visto à exaustão, não houve aquisição acima do limite pela acionista controladora ou por pessoas vinculadas. No entanto, caso entenda esse Colegiado que deveria haver presunção absoluta de representação de um mesmo interesse pela mesma existência de relação de parentesco, a despeito das provas de que os membros da família Burmaian não representam um mesmo interesse e de a LSA não dispor neste sentido, esta faculdade ainda deveria ser garantida à acionista controladora.*

108. *Adicionalmente, outra questão relevante consiste em determinar se a eventual alienação de ações pelas pessoas consideradas como vinculadas deveria ser computada, também, como alienação de participação relevante para fins de atendimento ao disposto no art. 28 da ICVM nº 361. Tal definição torna-se relevante para determinar se a acionista controladora deveria entrar em contato com as pessoas supostamente vinculadas para saber se há por parte de tais pessoas interesse em alienar ações de emissão do Banco.*

IV. EFEITO SUSPENSIVO

109. *Em vista do curso do prazo para atendimento à exigência de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações formulada no Ofício, a Recorrente requer a imediata concessão de efeito suspensivo ao presente recurso, no termos da Deliberação CVM nº 463/03, V[18].*

110. *Trata-se, enfim, de caso onde a concessão do efeito suspensivo se impõe, já que efetivada da OPA não será possível revertê-la.*

111. *Caso seja indeferido total ou parcialmente o efeito suspensivo pleiteado, a Requerente requer sua pronta intimação da decisão e a remessa de cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, para reexame da decisão denegatória de efeito suspensivo, nos precisos termos da Deliberação CVM nº 463/03, VI[19].*

V. CONCLUSÃO

112. *Pelas razões acima expostas, a Requerente requer a reforma da decisão proferida, para que reconheça a inexistência de obrigação de realizar oferta pública, bem como a necessidade de exclusão das recompras de ações e de aquisição de ações por administradores para fins de cálculo do limite de ações a serem adquiridas.*

113. *Caso seja mantida a decisão recorrida, requerem os Requerentes o envio do processo ao Colegiado da CVM para que o mesmo examine a questão e, entendendo procedentes os argumentos, reforme a decisão da D. Superintendência, nos termos requeridos, afastando a exigência de realização de oferta pública e acolhendo as observações quanto ao cálculo do limite de 1/3 de ações."*

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

3.1 No presente caso, ressaltamos que são quatro os pontos alegados pela Recorrente que, em seu entendimento, ensejariam reforma da decisão da SRE, quais sejam:

Primeiro Ponto:

"Os filhos da Sra. Hilda, com exceção do Sr. Alexandre, não são pessoas vinculadas à controladora. Desse modo, suas ações integram o free float, e suas aquisições não podem ser contabilizadas para o atingimento do limite de 1/3 aplicável ao controlador e pessoas a ele vinculadas. Assim, não se verifica a ocorrência do evento ensejador da OPA por aumento de participação;"

Segundo Ponto:

"Quanto à metodologia para o cálculo do limite de 1/3, as recompras de ações próprias pela Companhia não devem ser subtraídas do número inicial de ações em circulação, pois isso, na prática, significa equiparar um terço de tais compras às efetuadas pelo controlador, apesar de a regulamentação aplicável expressamente afastar a presunção que a companhia atue no mesmo interesse do controlador;"

Terceiro Ponto:

"Ainda em relação à metodologia de cálculo, não deveriam ser computadas as aquisições realizadas pelos administradores, por absoluta falta de base legal ou regulamentar (e mesmo que se entendesse em sentido contrário, tal interpretação não pode ser aplicada de forma retroativa);"

Quarto Ponto:

"Não foi considerada na Decisão recorrida a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições."

3.2 Em relação ao primeiro ponto, o qual relata que filhos da Sra. Hilda, com exceção do Sr. Alexandre, não são pessoas vinculadas à controladora, acreditamos que a única argumentação apresentada pela Recorrente que não foi trabalhada em sua plenitude no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, refere-se à decisão do Colegiado de 07/05/2002, no âmbito do Processo CVM nº SP-2000-0389, que tratou de recurso, interposto por Tulipas Planejamento Assessoria e Negócios Ltda., contra decisão da SEP que deferiu o cancelamento de registro de Companhia Amazônica Têxtil de Aniagem.

3.3 Segundo a Recorrente, naquele caso teria havido uma mudança na orientação do Colegiado da CVM. Anteriormente, nos precedentes de Baumer S/A e de Trilux Participações S.A., já discutidos no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, o Colegiado da CVM considerou que haveria presunção relativa de que ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau de parentesco em relação ao controlador de uma companhia aberta atuariam como um mesmo grupo de interesse, se não houvesse nada depondo em sentido contrário.

3.4 Assim, no citado precedente, no entender da Recorrente, a CVM teria evoluído essa posição, assumindo a partir de então que quaisquer relações de parentesco não mais autorizariam a presunção de atuação como um mesmo grupo de interesse.

3.5 Abaixo, segue o Relatório constante da referida decisão do Colegiado:

"RECURSO CONTRA DECISÃO DA SEP DE DEFERIR O PEDIDO DE CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA - TULIPAS PLANEJAMENTO ASSESSORIA E NEGÓCIOS LTDA. - PROC. SP2000/0389

Reg. nº 3343/01

Relator: DLA

O Colegiado acompanhou o voto Diretor-Relator, abaixo transcrito:

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso da Tulipas – Planejamento Assessoria & Negócios Ltda. (fls. 115, 116/117) contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP (fls. 111/112), pela qual a Recorrente tomou conhecimento de que a SEP teria deferido o cancelamento do pedido de registro como companhia aberta da Companhia Amazônica Têxtil de Aniagem – CATA, nos termos da Instrução CVM nº 229/95.

2. Insurge-se a Recorrente contra o fato de que a SEP teria considerado como integrantes do free-float as ações detidas por André Fernandes Martins Nogueira e Manoel Fernandes Martins Nogueira, os quais seriam sobrinhos do Presidente do Conselho de Administração da CATA, bem como as ações detidas por Maria Alexandrina Fernandes Nogueira, a qual acreditaria a Recorrente ser cunhada do citado administrador da companhia. Ainda em suas razões de recurso, sustenta que, excluídos os três acionistas do free-float, ficaria impossibilitada a companhia de proceder ao fechamento de capital, uma vez que representariam, em conjunto, cerca de 38,26% das ações em circulação no mercado.

3. A Gerência de Registro 2 – GER-2 esclareceu, em 11/04/2001, isto é, mesmo anteriormente à interposição do recurso ora em análise, que, embora efetivamente exista vínculo de parentesco entre os acionistas e o mencionado administrador, em reunião realizada em 27/03/2001, o Colegiado desta Autarquia teria deliberado que, somente em relação aos irmãos, pais, filhos, avós e netos do controlador, presumir-se-ia que representariam um mesmo grupo de interesses.

4. Em 07/08/2001, a SEP manteve a decisão recorrida, destacando que a correspondência encaminhada pela Recorrente não apresentaria qualquer fato novo e lembrando que o assunto já teria sido "objeto de análise anterior calcada em entendimento do Colegiado (fls. 86)".

5. Em 10/08/2001, a Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores - SOI, tendo recebido o processo encaminhado pela SEP, elaborou o MEMO/CVM/SOI/Nº 050/2001 (fls. 132/134), no qual expõe seu entendimento no sentido de que a definição de grupo controlador não dependeria apenas da relação de parentesco, mas também da comprovação de representação de mesmo interesse a partir dos votos apresentados em Assembléias Ordinárias. Ressalta que não consta do Centro de Consulta da CVM menção à presença dos referidos acionistas nas assembléias gerais, o

que demandaria "uma verificação mais acurada, tendo em vista o fato de a participação detida pelos dois acionistas representar o fiel da balança para a concessão, ou não, do cancelamento pretendido". A SOI destaca, por fim, que a Recorrente, em correspondência eletrônica enviada em 06/08/2001, lembra que o § 2º do art. 162 da Lei nº 6.404/76 determina que não podem ser eleitos, como membro do Conselho Fiscal, o cônjuge ou parente até terceiro grau de administrador de Companhia, e que tal parâmetro, na opinião da Recorrente, deveria ser igualmente aplicado ao caso presente.

É o relatório."

3.6 Por sua vez, o Relator do referido Processo, o ex-diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, expôs da seguinte forma o seu voto sobre o caso:

"VOTO

6. A então vigente Instrução CVM nº 229/95 estabelecia que somente seria efetuado o cancelamento do registro de companhia aberta se fosse aceita a oferta pública de aquisição pelo acionista controlador por, no mínimo, acionistas detentores de 67% das ações em circulação no mercado, assim entendida aquelas ações que não fossem de propriedade do controlador, de diretores, de conselheiros e as mantidas em tesouraria.

7. Adicionalmente, a Instrução CVM nº 229/95 definiu como controlador (i) aquelas pessoas pertencentes a grupo vinculado por acordo de acionistas, ou (ii) sob controle comum, ou (iii) **representantes de um mesmo grupo de interesses**, que nas três últimas Assembléias Gerais Ordinárias da Companhia detinha a maioria dos votos dos acionistas presentes, ou tenha adquirido o controle da Companhia conforme previsto nos arts. 254, 255 e 257 da Lei nº 6.404/76.

8. Em outras palavras, a Instrução CVM nº 229/95 pretende que sejam excluídas do free-float todas as ações detidas por pessoas que sejam do mesmo grupo de interesses do controlador, desde que, para tanto, tais pessoas tenham detido, juntamente com o controlador, a maioria dos votos de acionistas presentes nas três assembléias gerais ordinárias anteriores ao pedido de cancelamento de registro de companhia aberta.

9. No julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ99/5850, tive a oportunidade de, juntamente com o Diretor Marcelo Trindade, manifestar o meu entendimento de que, ausentes outras evidências de que os acionistas representam um mesmo grupo de interesses, não se pode concluir a sua existência apenas em razão da relação de parentesco. Exemplo disto são os diversos casos que se tem notícia de questões envolvendo acionistas da mesma família – pais e filhos, irmãos e primos, tios e sobrinho – que têm definido posicionamento contrário em assuntos envolvendo a administração de companhias, conflitos estes ocasionados ou resultantes de questões intrinsecamente familiares.

10. Ocorre que o entendimento acima exposto não foi predominante quanto àquele processo. Ali, o Colegiado, nos termos do voto da Diretora Norma Parente, findou por entender que, "em se tratando de filhos de integrante do grupo controlador, esses também representam o mesmo grupo de interesses e suas ações não podem ser computadas dentre aquelas que se encontram em circulação no mercado".

11. O mesmo entendimento foi mantido na apreciação de consulta apresentada por companhia aberta (processo administrativo CVM nº RJ2001/1466), em 27 de março de 2001, tendo constado da respectiva ata que "o Colegiado deliberou, por maioria, haver presunção relativa de que pertencem ao mesmo grupo de interesse (Art. 2º, inciso III, da Instrução CVM nº 229/95) do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos)", tendo o Diretor Marcelo Trindade novamente exposto o seu entendimento divergente.

12. No caso concreto, entretanto, o dissenso acima mencionado pouco socorre à Recorrente, uma vez que ela pretende que não sejam incluídas no free-float as ações de pessoas que não são ascendentes, descendentes ou colaterais até o 2º grau de controladores ou administradores.

13. Tampouco vem crescer o argumento ventilado de o § 2º do art. 162 da Lei nº 6.404/76, com a redação dada pela Lei nº 9.457/97, determina que não podem ser eleitos, como membro do Conselho Fiscal, o cônjuge ou parente até terceiro grau de administrador de Companhia.

14. Em primeiro lugar, observe-se que a norma da Instrução CVM nº 229/95 em tela tem natureza restritiva e restritivamente deve ser interpretada, não se podendo expandir o seu significado, pois o que não está ali escrito não se deve considerar escrito.

15. De outro lado, ressalto que a norma constante da Lei nº 6.404/76 e citada pela Recorrente aplica-se especificamente ao caso de eleição de membro do Conselho Fiscal. De se notar, ademais, que quando a norma especificamente pretendeu definir que cônjuges e parentes até terceiro grau de administradores não podiam ser eleitos como membros do Conselho Fiscal, o fez expressamente.

16. Some-se a isso o fato de que nem mesmo a reforma recentemente operada na Lei nº 6.404/76, a qual alçou ao âmbito legal a obrigação de o controlador efetuar oferta pública de

aquisição de ações na hipótese de fechamento de capital, incluiu expressamente em seu texto a restrição que considera determinados parentes do controlador como integrantes do bloco de controle, para esse e para outros fins.

17. *Por fim, e não obstante o entendimento já manifestado anteriormente pelo Colegiado, entendo que um acionista ser ou não controlador é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco, seja pelas razões que cotidianamente se apresentam e que já citei acima, seja pela falta de expressa previsão legal.*

18. *Contudo, não se pode deixar de frisar que, se estivesse comprovado nos autos que os sobrinhos do administrador em questão representassem o mesmo grupo de interesse, através da assiduidade à assembléia e a votação uniforme com o controlador, ou que tais pessoas somente teriam recebido as ações com o objetivo de propiciar a aprovação da operação de fechamento de capital, em nítida fraude à norma regulamentar, as ações detidas por tais sobrinhos deveriam ser desconsideradas para efeito de cálculo da parcela de 67% de ações em circulação no mercado, prevista no inciso II do art. 1º da Instrução CVM nº 229/95.*

19. *Por todo o acima exposto **VOTO** pelo desprovimento ao presente recurso no sentido de que seja mantida a decisão recorrida e, conseqüentemente, o fechamento de capital da CATA."*

3.7 Do voto acima, nota-se que o então diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos expôs sua posição contrária ao entendimento da CVM de que certas relações de parentesco, notadamente filhos, pais, irmãos e cônjuges representariam, presumidamente, um mesmo grupo de interesses. Mesmo assim, notou que sua posição não foi predominante em processos anteriormente julgados pelo Colegiado desta autarquia.

3.8 Não obstante, notou que esse dissenso não socorreria à recorrente daquele caso, pois se tratava da não inclusão no *free-float* de ações de pessoas que não eram ascendentes, descendentes ou colaterais até o 2º grau de controladores e administradores.

3.9 Portanto, apesar de citar seu entendimento sobre o tema, o então diretor não pretendeu rediscuti-lo, tendo em vista que não faria diferença para aquele caso concreto.

3.10 Ademais, o então diretor entendeu que, além do entendimento já manifestado anteriormente pelo Colegiado, ou seja, de que há presunção relativa de pessoas vinculadas para os casos de ascendência, descendência ou colateralidade até o 2º grau de controladores e administradores, *um acionista ser ou não controlador é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco, seja pelas razões que cotidianamente se apresentam (...) seja pela falta de expressa previsão legal."*

3.11 Do relato supra, o que se extrai é que, naquele caso concreto, em que se discutia se sobrinhos do administrador da companhia seriam vinculados a este, é que tal fato dependeria de comprovação, visto que o entendimento da CVM é que a presunção relativa de pessoas vinculadas só é aceita para os casos anteriormente citados (ascendentes, descendentes ou colaterais até o 2º grau de relação de parentesco).

3.12 Dessa forma, não concordamos com a Recorrente, a qual entende que o precedente supra alterou a orientação da CVM, no sentido de não mais haver a presunção relativa de representação de um mesmo grupo de interesse.

3.13 Em nosso entendimento, conforme expomos, o diretor que relatou o caso apenas expôs sua posição de dissenso em relação à posição que predomina na CVM, mas não buscou rediscutir o mérito da questão, tendo em vista que tal rediscussão, de qualquer forma, não socorreria à recorrente naquela ocasião.

3.14 Ademais, quando o então diretor citou que a consideração de um acionista como controlador seria dependente de comprovação, em nosso entendimento este seria um argumento válido restritivamente para os casos não englobados pela presunção relativa de grupo de interesse, como naquele caso concreto, em que se discutia a vinculação de sobrinhos ao administrador da companhia em questão.

3.15 Assim, para aquele caso, seria necessária a comprovação de que os sobrinhos do administrador em questão representavam o mesmo grupo de interesse, não alterando o entendimento da CVM predominante para os casos de parentescos em que se aceita a presunção relativa de atuação no mesmo interesse.

3.16 Não obstante, devemos ressaltar, ainda, que no presente caso, no momento de realização de sua *Initial Public Offer* (IPO), em 2007, a Companhia tratou tanto a Sra. Hilda Diruhy Burmaian quanto os seus filhos como seus acionistas controladores, o que em nosso entendimento seria uma comprovação concreta da relação de vínculo entre essas pessoas.

3.17 Nas passagens abaixo, retiradas do Prospecto Definitivo do referido IPO da Companhia (Páginas 161 a 168 deste Processo), notamos tal comprovação da relação de vínculo entre a Sra. Hilda Diruhy Burmaian e seus filhos no exercício do controle do Banco Sofisa S.A.:

"Histórico

(...)

Somos controlados pela Família Burmaian, que detém 99,9% de nosso capital social. Após a conclusão da Oferta, espera-se que a Família Burmaian detenha aproximadamente 100,0% de nosso capital votante e 75,0% de nosso capital total, sem

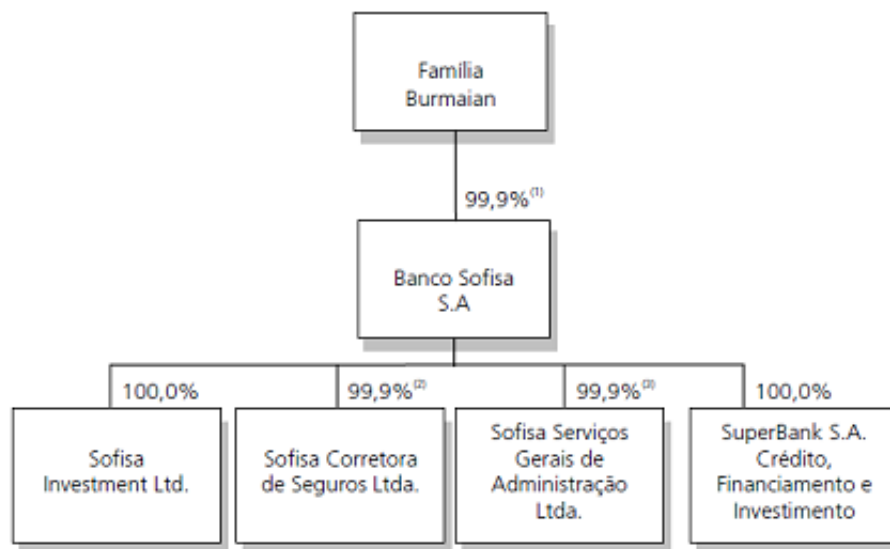
considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar.”

"DEFINIÇÕES E TERMOS TÉCNICOS

(...)

Família Burmaian: Os Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb, Valéria Burmaian Kissajikian e Hilda Diruhy Burmaian, considerados em conjunto.”

O organograma a seguir apresenta nossa estrutura societária, antes da conclusão da Oferta:



⁽¹⁾ O restante das ações é detido pelos administradores do Banco.

⁽²⁾ O restante das quotas é detido por Roberto Henne, corretor habilitado pela Susep.

⁽³⁾ O restante das quotas é detido pela Família Burmaian.

3.18 Ou seja, além de nosso entendimento de que no presente caso haveria a presunção relativa de atuação em conjunto com o acionista controlador, nota-se ainda que a própria Companhia divulgou ao mercado, quanto da realização de seu IPO, que tanto a Sra. Hilda Diruhy Burmaian quanto seus filhos formariam o grupo de controle do Banco Sofisa S.A.

3.19 Em relação ao segundo ponto citado pela Recorrente, referente à metodologia para o cálculo do limite de 1/3, acreditamos que o tema foi esgotado no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, mais especificamente nos parágrafos de 3.19 a 3.44 (fls. 96 a 99), não tendo sido levantadas novas hipóteses no presente Recurso que levariam à sua rediscussão.

3.20 Apenas para esclarecimento, a Fórmula definida para o cálculo da aplicação do limite de 1/3 no presente caso concreto e constante do Memorando supracitado é a seguinte:

"Fórmula: $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$, em que:

1- $L(1/3)$: Limite de 1/3 previsto no art. 26 da Instrução CVM 361;

2- AC00: número de ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa, em circulação após o seu IPO;

3- AAC: número adicional de ações preferenciais em circulação de emissão do Banco Sofisa, após a conclusão do IPO, em decorrência de aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pelo próprio Banco, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações preferenciais;

4- ARC: número de ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa retiradas de circulação desde o seu IPO, em decorrência: (i) dos resgates feitos pelo próprio Banco, para manutenção em tesouraria ou posterior cancelamento; e (ii) das aquisições realizadas por membros do Conselho de Administração ("CA") e da Diretoria (juntos, "Administradores"). Cabe resaltar que essa variável contará com a compensação de recolocações de tais ações em circulação que eventualmente a companhia ou seus Administradores tenham feito ao longo do período;

5- AOPS: número de ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa alienadas pelo controlador, por pessoa a ele vinculada, ou por outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, desde o seu IPO, por meio de ofertas públicas de distribuição secundárias, ou por outro meio, desde que tal alienação represente um acréscimo ao número de ações em circulação da Companhia;

6- AQ: número de ações preferenciais em circulação de emissão do Banco Sofisa, adquiridas pelo

controlador/vinculado, desde o seu IPO, por meio de OPA ou outro meio."

3.21 Em relação ao terceiro ponto levantado no Recurso em referência, notamos que também versa sobre a metodologia de cálculo, alegando que não deveriam ser computadas na Fórmula as aquisições realizadas pelos administradores da Companhia, por absoluta falta de base legal ou regulamentar.

3.22 Conforme já expusemos no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, (parágrafos 3.39 e 3.40 daquele memorando), nosso entendimento é de que, analogamente, aquisições de ações em circulação de determinada companhia aberta, realizadas pelos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, provocam o mesmo efeito das aquisições realizadas pela própria companhia, e por isso deveriam ser somadas na variável "ARC", de forma a deduzir o montante de ações que poderiam ser adquiridas pelos controladores e pessoas vinculadas sem que ensejasse na necessidade de realizar OPA por aumento de participação.

3.23 Ademais, não concordamos com a Recorrente, quando a mesma afirma que tal regra seria inédita e por isso não poderia retroagir para ser aplicada no presente caso concreto.

3.24 Entendemos que a dedução de aquisições de ações por membros do Conselho de Administração e da Diretoria, da forma exposta acima, não causa qualquer prejuízo à Recorrente, pois seria apenas uma evolução da Fórmula para aplicação ao caso concreto.

3.25 Tanto é uma evolução que na manifestação de voto do ex-Diretor Otávio Yasbek, no caso Suzano Holding S.A. (págrafa 3.19 do MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014.), o mesmo considerou "*necessário aprofundar a análise dos fundamentos daquela metodologia, de modo a mostrar que ela, de fato, é consistente com a regulamentação em vigor*".

3.26 Da mesma forma, entendemos que poderíamos vir a enfrentar situações não previstas quando da elaboração da fórmula, em que a adequação da sua aplicação deveria ser objeto da verificação.

3.27 Além disso, a metodologia definida naquela ocasião deveria servir para nortear a postura da área em caso da mesma natureza, e foi o que ocorreu no presente caso, em que houve aquisições de ações por parte de membros do Conselho de Administração e da Diretoria.

3.28 Desse modo, verificamos a necessidade de adequar a fórmula para aplicação no caso concreto, tudo isso dentro da atribuição delegada à CVM e sua área técnica, conforme amplamente discutido no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014.

3.29 O quarto ponto da Interposição de Recurso relata que não teria sido considerada por esta área técnica a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições de 1/3 das ações em circulação.

3.30 A Instrução CVM 361 prevê em seu artigo 28 a possibilidade, mediante solicitação do acionista controlador, de adoção de procedimento alternativo à realização da OPA por aumento participação, em que há o comprometimento de alienar o excesso de participação no prazo de 3 meses, a contar da ocorrência da aquisição, conforme disposto abaixo:

"Art. 28. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 26, ao acionista controlador será lícito solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.

§1º A alienação de que trata o caput somente produzirá efeito caso os adquirentes não sejam pessoas vinculadas ao acionista controlador, nem atuem em conjunto com ele ou pessoas a ele vinculadas.

§2º Caso as ações não sejam alienadas no prazo e na forma previstos no caput e parágrafo primeiro deste artigo, o acionista controlador deverá apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do prazo estabelecido no caput.

§3º O procedimento alternativo à OPA por aumento de participação somente poderá ser utilizado uma vez, a cada período de 2 (dois) anos.

§4º A CVM poderá prorrogar uma única vez o prazo de que trata o caput, caso verifique, a requerimento do interessado, que a alienação de todo o bloco no prazo inicial poderá afetar significativamente as cotações das ações na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que estejam admitidas à negociação."

3.31 Da leitura do disposto transcrito acima, nota-se ainda que é o controlador da companhia quem deve se comprometer a alienar o excesso de participação no prazo de 3 meses, a contar da ocorrência da aquisição.

3.32 No presente caso, verificamos que as aquisições de ações preferenciais em circulação do Banco Sofisa realizadas em conjunto pelas pessoas vinculadas, entre as datas 17/11/2008 e 26/12/2008, ultrapassaram o limite de 1/3 previsto no art. 26 da Instrução CVM 361, ensejando a OPA por aumento de participação de que trata o referido dispositivo.

3.33 Após a data de 26/12/2008, a quantidade de ações preferenciais em circulação do Banco Sofisa não foi restabelecida, inclusive continuou sendo reduzida por conta de outras aquisições feitas tanto pelas próprias pessoas vinculadas, quanto pela companhia e seus Administradores.

3.34 Conforme visto, apesar de a ocorrência da aquisição ter acontecido há mais de 5 anos, em princípio não

veríamos óbice à concessão da referida autorização para adoção de procedimento alternativo à realização da OPA por aumento participação, caso venha a ser pleiteada tempestivamente em protocolo específico, visto que não havia, até o posicionamento desta área técnica, a plena convicção da incidência de OPA por aumento de participação.

3.35 Ademais, cremos que para o presente caso, as ações a serem alienadas pelas pessoas vinculadas, dentro do prazo previsto para o procedimento alternativo, caso o mesmo venha a ser requerido nos termos acima, podem ser computadas como alienação de excesso de participação, e a quantidade de ações a serem alienadas deve ser determinada de forma a restabelecer a liquidez para as ações preferenciais de emissão da Companhia existente anteriormente à 26/12/2008.

3.36 Em relação ao público-alvo da oferta, determinamos que os destinatários desta OPA fossem definidos conforme decisão do Colegiado da CVM datada de 21/01/2003 (fls. 120 a 124), no âmbito da OPA por alienação de controle de Francisco Stédile S.A. (Processo CVM nº RJ-2002/7383), tendo em vista as similitudes daquele caso com o presente.

3.37 Naquele precedente, ocorreu a alienação de controle de Francisco Stédile S.A. ("Fras-le") para a Randon Participações S.A. ("Randon") em 10/1/1996, com seu respectivo protocolo de pedido de registro de OPA por alienação de controle na CVM.

3.38 Contudo, a CVM suspendeu a referida oferta e abriu o Inquérito Administrativo CVM nº 27/99 de forma a apurar a eventual ocorrência de irregularidades naquela alienação de controle.

3.39 Após o encerramento do Inquérito Administrativo supra, foi solicitada a retomada da OPA por alienação de controle de Fras-le, por conta e ordem de Randon.

3.40 De forma a determinar os destinatários da referida OPA, cerca de 7 anos após o seu fato gerador, a solução determinada pela CVM foi pela realização da oferta pública apenas para aqueles acionistas detentores de participações minoritárias na companhia à época da alienação do controle, conforme voto, transcrito abaixo, do então diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, o qual foi acompanhado pelos demais membros do Colegiado:

"Assunto: Recurso contra decisão que determinou realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA)

Interessados: Randon Participações S.A.

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. *Insurge-se a Randon Participações S.A. contra a decisão do Colegiado desta Autarquia, tomada em reunião de 28/03/02 e durante a apreciação de Relatório da Comissão de Inquérito nomeada para apurar a eventual ocorrência de irregularidades na alienação do controle acionário da Francisco Stédile S.A. ("Fras-Le"), quando se determinou que a Randon desse prosseguimento à oferta pública de aquisição de ações ordinárias da Fras-Le exigida pelo art. 254 da Lei nº 6.404/76.*

2. *A oferta pública de aquisição ("OPA") em questão ficou suspensa por determinação da então Gerência de Operações Especiais – GEO, como tive a oportunidade de mencionar no Relatório apresentado ao Colegiado naquela reunião, cujo seguinte trecho transcrevo:*

"2. O presente processo teve início, em fevereiro de 1996, com os trabalhos de análise desenvolvidos pela Gerência de Operações Especiais – GEO na documentação referente à Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias Escriturais de Emissão da Fras-Le por conta e ordem da Randon, coordenada pelo Banco Bradesco S.A. Na mesma ocasião, a GEO analisou a possível necessidade de realização de oferta pública, nos termos do então vigente art. 254 da Lei nº 6.404/76, em razão da aquisição pela Participale do controle da Agrale S.A. ("Agrale"), tendo sido posteriormente apresentada à CVM a documentação relativa a tal oferta pública.

3. Estava-se diante, portanto, de uma operação de reestruturação societária de sociedades controladas pela Família Stedile, que resultou na alienação apenas do controle da sociedade Fras-Le ao grupo Randon, permanecendo a Agrale como companhia do grupo Stedile.

4. Em razão da ocorrência de alguns desvios observados e na necessidade da obtenção de maiores esclarecimentos e informações sobre as operações, a GEO entendeu necessário suspender a aprovação das ofertas públicas, o que veio a interromper o prazo estabelecido no item VII da Resolução CMN nº 401/76. As diligências em seguida realizadas apontaram existência de fortes indícios de irregularidades, o que ensejou a propositura de abertura do presente inquérito administrativo. (...)

22. Ao final, a Comissão de Inquérito ressalta que a GEO suspendera o prazo estabelecido na Resolução CMN nº 401/76 para a aprovação das ofertas públicas de compra de ações da Fras-Le e da Agrale anteriormente mencionadas, pelo que seria necessário que se desse prosseguimento às providências cabíveis."

3. *Portanto, findos os trabalhos da Comissão de Inquérito, ato contínuo, determinou-se que fosse informada o adquirente do controle da necessidade de levar em adiante a oferta pública.*

4. *Em 08/08/02, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº897/2002 (fls. 21), pelo qual a SRE*

informou que deveria ser retomado o procedimento de registro da OPA de ações da Fras-Le, a Randon encaminhou pleito de reconsideração daquela decisão (fls. 22/24), em razão do seguinte:

i. em 10/01/96, a Participale Administração e Participações Ltda., ex-controladora da Fras-le S.A., alienou o controle acionário desta à Randon, que passou a deter 57,66% do capital votante da Fras-le, remanescendo em circulação no mercado cerca de 42,33% das ações ordinárias de emissão da Fras-Le;

ii. imediatamente após a transferência de controle, a Randon teria encaminhado à CVM pedido de registro de oferta pública, com o objetivo de dar cumprimento ao então vigente artigo 254 da Lei nº 6.404/76;

iii. após exame da minuta oficial do Edital de Oferta Pública, a CVM solicitou à Randon o envio de documentos e declarou suspenso o prazo de até 45 dias para aprovação do instrumento da Oferta Pública;

iv. a CVM não teria mais se manifestado a respeito, até que em 24/07/02 teria sido expedido o ofício determinando que a Randon retomasse o procedimento de registro da oferta pública;

v. não se justificaria agora a oferta pública, em especial nos termos em que requerido, pois: (1) quase a totalidade das ações em circulação na época da aquisição do controle da Fras-Le já teriam sido negociadas e adquiridas pela Randon, restando menos de 1% de free-float; e (2) após a alienação do controle, houve rodadas de aumento de capital para ingresso de novos acionistas, estando hoje 99,90% das ações ordinárias concentradas em 3 acionistas (Randon, Previ e Petros);

vi. seria inaplicável a determinação de que fosse observada as normas da Instrução CVM nº 361/02, pois caracterizar-se-ia como aplicação irretroativa da norma;

vii. mesmo que aplicável fosse, os custos de avaliação, contratação de instituição financeira e publicação de editais seria incompatíveis (provavelmente maiores) com o valor da oferta, bem como passados 6 anos, a atual situação financeira e patrimonial da Fras-Le não representada aquela da data de alienação do controle, quando o patrimônio líquido era negativo.

5. A GER-1 solicitou que a Procuradoria desta Autarquia se manifestasse sobre o conceito de "ações em circulação", para fins de definição dos destinatários de uma OPA. Foi elaborado o MEMO/CVM/GJU-1/Nº175/02 (fls. 25/26), tendo a procuradora-signatária concluído que, diante da definição constante do art. 3º, inciso III da Instrução CVM nº 361/02, que estabelece que "ações em circulação são todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionistas controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria", não haveria como realizar a OPA somente para os antigos acionistas, até porque a OPA que deveria ter sido realizada em 1996 alcançaria todas as ações em circulação, e, hoje, deveria ter o mesmo condão.

6. Ao despachar o Memo citado, o subprocurador-chefe da GJU-1 discordou da conclusão nele contida, afirmando que, em que pese tecnicamente correta, afigurar-se-ia, senão impossível, de difícil liquidação, uma vez que, decorridos 6 anos do evento, e após diversas transferências de propriedade das ações, resta praticamente inviável restabelecer a exata composição acionária para os efeitos da oferta que se impõe. Destaca ainda que, para cada acionista beneficiário dever-se-ia considerar, no cálculo do quinhão que ora lhe caberia, não só o valor da ação à época acrescido do ágio pago pelo controle, como também dever-se-ia descontar a quantia por ele obtida caso tenha posteriormente alienado suas ações (fls. 27).

7. Assim, a solução mais viável, no entender do titular da GJU-1, seria realizar a OPA apenas para os acionistas detentores de participações minoritárias na companhia à época da alienação do controle, sendo certo que, aos demais acionistas que já alienaram suas participações, restaria buscar junto à Randon ou ao Poder Judiciário o ressarcimento do seu prejuízo.

8. A SRE, em 30/09/02, reiterou a necessidade de a Randon proceder à realização da OPA, destacando que a oferta deveria se destinar somente "aos atuais acionistas que detinham ações ordinárias à época da alienação de controle" (fls. 28).

9. Em 17/10/02, a Randon protocolou expediente, encaminhado ao Presidente da CVM, manifestando novamente a sua discordância quanto à necessidade de realização da OPA e solicitando que tal expediente fosse acolhido como recurso, submetendo-o ao Colegiado, no sentido de que seja reconsiderada a decisão de 28/03/02 (fls. 02/05). Em razão de ter sido o relator do voto que determinou a realização da OPA em questão, o processo me foi encaminhado para análise.

10. Além das alegações citadas anteriormente, a Randon argumenta, em suas razões de recurso, que:

i. a norma (Instrução CVM nº 361/02) não teria o caráter de fornecer elementos de valor para o acionista minoritário avaliar a proposta (oferta pública);

ii. o procedimento exigido em nada contribuiria para o melhor juízo do investidor em relação à Oferta, sendo inócuo em relação ao objetivo que se propõe;

iii. a aplicação da norma deveria ter alguma finalidade objetiva, material e concreta;

iv. a excepcionalidade do caso em tela, que se enquadraria no que prevê o artigo 34 da Instrução CVM nº 361/2002, se faz presente pois: (1) os custos dos serviços de avaliação, contratação de instituição financeira e publicação dos editais são incompatíveis – e provavelmente maiores – com o

valor da oferta; e (2) a atual situação patrimonial e financeira da Fras-Le é incomparável com a situação da época da aquisição do controle.

11. A Gerência de Registro-1, no MEMO/SRE/GER-1/Nº 229/2002, tece as seguintes considerações (fls. 29/35):

i. a norma legal que dispunha sobre a matéria era o artigo 254 da Lei 6.404/76;

ii. as alegações relativas às ações existentes à época da alienação ainda em circulação, à concentração da propriedade das ações da Fras-le ainda em circulação e aos custos inerentes à realização da OPA não desqualificam, nos termos da norma acima citada, a necessidade da Randon proceder a OPA por alienação de controle da Fras-le;

iii. a PJU manifestou seu entendimento (fls. 25 a 27) de que "a solução mais viável no presente caso seria a realização da oferta pública apenas para aqueles acionistas detentores de participações na companhia à época da alienação do controle. Aos demais acionistas que já alienaram suas participações restaria buscar junto à Randon ou ao Poder Judiciário o ressarcimento de seu prejuízo";

iv. a Instrução é uma norma meramente procedimental, as condições previstas em Lei para que haja necessidade de proceder à OPA já estavam presentes quando da alienação do controle da Fras-le em 1996;

v. os acionistas detentores das ações ordinárias em circulação, existentes à ocasião da alienação, não podem ser penalizados com a não realização da OPA;

vi. a Instrução, em seu artigo 8º, ao exigir que seja elaborado laudo de avaliação da companhia objeto da alienação de controle, visa a fornecer elementos para que o público alvo da OPA possua mais subsídios para exercer uma tomada racional de decisão quanto à aceitação ou não da Oferta;

vii. o laudo a ser elaborado avaliará a situação patrimonial e as projeções da empresa à época de sua elaboração;

viii. o objetivo da OPA em referência seria permitir, aos acionistas detentores de ações da Fras-le em circulação à época da alienação do controle da companhia e que continuaram como acionistas da mesma, alienarem suas ações ao acionista controlador, decidindo sobre tal alienação de forma racional;

ix. a Randon entende estar enquadrada no artigo 34 da Instrução, no entanto a companhia não requereu a apreciação do Colegiado sobre a aplicabilidade da norma em tela, o que ela quer é que não seja obrigada a realizar procedimento algum e que o Processo seja arquivado;

x. ao não submeter seu entendimento ao Colegiado, requerendo que este analise se tal entendimento é procedente, a Randon não pode invocar a aplicabilidade do artigo.

12. Ao final, a SRE conclui que:

i. a Deliberação CVM nº 202/96 estabelece procedimentos a serem seguidos nos pedidos de recurso ao Colegiado de decisões dos Superintendentes dessa Comissão, o item VII da referida norma dispõe que "existindo erro e inexatidões materiais na decisão, ou contradição entre a decisão e os fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, os mesmos serão corrigidos mediante requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente ou do recorrente". A SRE entende que este item não se aplica à sua decisão questionada pela Randon;

ii. o Colegiado já deliberou que a Randon deve proceder a OPA em tela e não caberia a SRE questionar tal decisão proferida pelo Colegiado e sim fazer tal deliberação ser cumprida;

iii. o procedimento de oficiar a Randon com o intuito de comunicar a companhia sobre a necessidade de realizar a OPA, foi decorrente de uma decisão do Colegiado e não da área técnica. Portanto, a SRE não é competente para acatar ou não o pleito da Randon, mesmo que o considerasse conveniente e oportuno;

iv. a SRE alerta que caso deseje, a Randon pode requerer a esta Comissão que seja submetida à apreciação do Colegiado a possibilidade da aplicação da norma prevista pelo artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02.

13. Entendo que o presente processo deve ser recebido na forma de pedido de reconsideração da decisão do Colegiado tomada em reunião de 28/03/02, recurso este previsto no item VII da Deliberação nº 202/96, in verbis:

"VII. Existindo erro e inexatidões materiais na decisão, ou contradição entre a decisão e os fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, os mesmos serão corrigidos mediante requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente ou do recorrente, observando-se que: (...)"

14. A meu ver, deve o recurso ter negado seu provimento, apesar de a Randon ter, em parte, razão no que alega, o que poderá ser considerado num eventual requerimento de procedimento diferenciado de OPA, como se verá abaixo.

15. Deve-se negar provimento ao recurso porque o pedido nele incluso, para que não seja realizada a OPA por alienação de controle da Fras-Le, não procede. A Randon alega que não mais seria necessária ou obrigatória a realização da OPA, seja pela revogação do então vigente artigo 254 da Lei nº 6.404/76, seja em razão do decurso de mais de 6 anos da realização do negócio

jurídico que a motivara.

16. *Em 1996, quando da alienação do controle da Fras-le, deveria ter sido realizada OPA para que fosse assegurado tratamento igualitário aos minoritários de acordo com o parágrafo primeiro do artigo 254 da Lei nº 6.404/76, vigente à época. No entanto, tais procedimentos para realização dessa OPA foram suspensos.*

17. *O fato de o artigo 254 da Lei nº 6.404/76 ter sido revogado não extingue o direito dos minoritários de receber tal tratamento igualitário, através da realização da OPA, perdurando tal obrigação do adquirente do controle mesmo depois da revogação da norma. Ainda neste particular, tampouco se pode falar de retroatividade da norma mais benigna que revoga a norma anterior, porquanto não se está aqui tratando de matéria penal, e sim de uma obrigação de caráter civil.*

18. *Aliás, e a bem da verdade, a teor da redação original do art. 254 da Lei nº 6.404/76 e do disposto na Resolução CMN nº 401/76, a realização da oferta pública é uma das condições para que a alienação de controle seja definitiva, vez que se trata de condição resolutive da operação de alienação de controle, o que poderia, inclusive, vir a permitir a desconstituição do negócio jurídico.*

19. *Com relação ao tempo decorrido sem que a CVM se manifestasse a respeito da oferta pública, neste período foram realizados os trabalhos de averiguação quanto à suspeita de que o preço pago pelo controle teria sido vil, em decorrência de operações societárias que, segundo a Comissão de Inquérito nomeada para apurar as irregularidades descritas no IA nº 27/99, teriam objetivado mascarar o verdadeiro preço pago pelo controle.*

20. *Tal fato, no entanto, também não teria o condão de afastar a obrigação de realizar a oferta pública, inclusive porque os acionistas detentores das ações ordinárias em circulação à ocasião da alienação não podem ser penalizados com a não realização da OPA.*

21. *Nesse particular, deveria o adquirente do controle empenhar-se para realizar a oferta pública o quanto antes, porquanto, como visto acima, somente após a sua concretização é que a aquisição do controle acionário será definitiva, pois aí terá sido afastada a condição resolutive.*

22. *Quanto ao fato de a Instrução CVM nº 361/02 ter entrado em vigor após o acontecimento dos fatos, deve-se salientar que tal normativo tem caráter meramente procedimental, e, por se tratar de norma desta natureza, os procedimentos para realização da OPA devem ser rígidos de acordo com a norma vigente à época de sua realização.*

23. *E é justamente neste ponto que a Randon poderá vir a se beneficiar de expressa previsão da Instrução CVM nº 361/02 que estabelece a possibilidade de serem utilizados procedimentos diferenciados para situações excepcionais.*

24. (...)

25. *Portanto, parece-me que, se assim desejar, a Randon poderá propor procedimento diferenciado para ser adotado na OPA, visando adequá-la à situação excepcional da Fras-le.*

26. *Quanto aos destinatários da oferta, a OPA deverá ser dirigida apenas às ações ordinárias existentes à época da alienação do controle.*

27. *Por todo o acima exposto, voto no sentido de se manter a decisão anterior do Colegiado de determinar à Randon que realize a OPA por alienação de controle da Fras-Le, dando-se prosseguimento às providências necessárias para tanto, sem prejuízo de que, assim desejando, venha a ser requerido procedimento diferenciado de OPA, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, o que deverá ser objeto de apreciação pelo Colegiado quando oportuno.*

É o meu voto."

3.41 De volta ao caso concreto, e de forma análoga à OPA por alienação de controle de Fras-le, os destinatários da presente oferta devem ser os acionistas hoje existentes e que ainda são titulares de ações preferenciais em circulação à época da ocorrência da OPA por aumento de participação (26/12/2008), sem prejuízo de eventual pleito de realização de procedimento alternativo de OPA de que trata o art. 28 da Instrução CVM 361.

3.42 Cabe ressaltar, ainda, que sobre essa questão de determinação dos destinatários da presente OPA, foi interposto recurso por acionistas da Companhia contra a determinação da SRE supra, o qual está sendo tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-4397.

IV. CONCLUSÃO

4.1 Por todo o acima exposto, propomos a manutenção da decisão da SRE, conforme comunicada pelo OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 57/2014 (fl. 115 deste Processo), a qual baseou-se nos argumentos apresentados no MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, em anexo, e o encaminhamento do presente recurso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do inciso III da Deliberação CVM 463, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, reafirmando nosso entendimento sobre a necessidade de que o controlador do Banco Sofisa S.A. realize uma OPA por aumento de participação, conforme preceituam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361.

Atenciosamente,

((original assinado por)
GUSTAVO LUCHESE UNFER
Gerente de Registros -1
(em exercício)

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

((original assinado por)
REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Anexo: MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014

[1] "Artigo 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".

[2] "Art. 3º, IV – acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que:

"a) seja 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) use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

[3] "Art. 3º, VI – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos."

[4] "A recorrente incluiu na base de cálculo dos 67% três acionistas que, em seus dizeres, 'têm relação de parentesco com um dos diretores e acionista, este sim integrante do grupo de interesses que detém o controle'. Há de se concordar, de fato, que **uma relação de parentesco, em princípio, pode ser considerada como indício da existência de um mesmo grupo de interesses, mas, neste caso específico, não me parece que essa relação seja bastante para afastar o caráter minoritário dos acionistas em questão.**

"Com efeito, **além de jamais comparecerem a qualquer assembléia**, tais acionistas receberam suas ações há praticamente dez anos, afastando por completo a possibilidade de alienação fraudulenta, visando a futuro cancelamento de registro." (Destacou-se)

[5] "3.16 Cabe ressaltar que, dos precedentes mencionados pela Companhia em sua manifestação (seção II. Manifestação do Banco Sofisa), analisamos apenas aquele citado no parágrafo 3.5, referente ao Processo CVM nº 2010-13241, tendo em vista que os demais não tratavam diretamente de ofertas públicas de aquisição de ações. Mais especificamente, tratavam de eleição de membros para Conselho Fiscal, insider trading, aumento de capital com integralização em bens e, por fim, recurso contra decisão da SEP que deferiu pedido de cancelamento de registro de companhia."

[6] Art. 1º – O cancelamento do registro de que trata o artigo 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se:

(...)

II - Acionistas minoritários, titulares de, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) das ações em circulação no

mercado, vierem a aceitar oferta pública de aquisição a ser feita pelo acionista controlador, ou concordarem expressamente com o cancelamento do registro, não sendo computadas as ações em circulação, cujos titulares não se manifestarem, concordando ou discordando do cancelamento do registro, nos termos do artigo 11 desta Instrução;

[7] "Art. 3º, § 2º – Presume-se representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, quem:

"a) o controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja por ele controlado ou esteja com ele submetido a controle comum; ou

"b) tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle."

[8] "Art. 162. (...)

"§ 2º Não podem ser eleitos para o conselho fiscal, além das pessoas enumeradas nos parágrafos do artigo 147, membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e **o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.**" (destacou-se)

[9] "32. Já RICARDO, por não ter voto, e VALÉRIA e CLÁUDIA, por nunca terem exercido esse direito, não preencham, e nem poderiam preencher, nenhuma das qualidades necessárias para serem caracterizados como grupo informal de comando ou como partícipes de qualquer interesse comum. Significa isso que os três não participam do grupo de controle nem a ele são ligados, tendo, em decorrência, o direito de comprar e vender se assim julgarem conveniente, agindo como acionistas de mercado, o que de fato são".

[10] "Art. 4º, § 6º – O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado."

[11] "Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404, de 1976, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação, observado o disposto no §§ 1º e 2º do art. 37."

[12] "Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

"III – ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, **excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador**, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, **e aquelas em tesouraria;**"

[13] "Como se verifica, a Instrução CVM nº 361/2002 impõe a realização da OPA por aumento de participação em virtude de aquisições realizadas pelo acionista controlador ou pessoas que atuem representando o seu interesse e expressamente salienta que, para efeitos de sua aplicação, a companhia objeto **não** deve ser considerada como *'atuando no mesmo interesse do acionista controlador'*."

"Nessas condições, não há como se entender que aquisições realizadas pela Companhia possam reduzir a quantidade de ações que o acionista controlador pode comprar no mercado, sem estar obrigado a promover a OPA por aumento de participação."

[14] "Se fosse de outra forma, conforme pretende o Banco Sofisa, poderíamos vivenciar situação em que os controladores de uma companhia ou pessoas vinculadas viessem a adquirir sem qualquer limite todas as ações em circulação, podendo vir a fechar o seu capital sem a realização de uma OPA para tanto."

[15] "3.40 Pelo mesmo raciocínio usado para concluirmos que as aquisições de ações em circulação feitas pela própria companhia devem contar da variável "ARC", deduzindo, assim, a base de cálculo representada pela variável "AC00", entendemos que as aquisições de ações em circulação realizadas pelos membros do Conselho de Administração e da Diretoria também devem ser incluídas na variável "ARC", o que não havia sido feito originalmente, quando da definição da Fórmula e das variáveis que a compõem."

[16] "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.

“Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

“XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.”

[17] “Art. 28. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 26, ao acionista controlador será lícito solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.”

[18] “V – O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.”

[19] “VI – Caso haja requerimento de efeito suspensivo, e o Superintendente decida pelo seu indeferimento, total ou parcialmente, deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo.”