

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014

De: GER-1

Data: 18/03/2014

Assunto: Reclamação de investidor sobre OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A. — Processo CVM nº RJ-2013-8633

Senhor Superintendente,

O Processo em referência foi instaurado pela Superintendência de Proteção e Orientação ao Investidor ("SOI"), que o encaminhou a esta área técnica, por se tratar de reclamação de investidor, o Polo Fundo de Investimento em Ações ("Polo FIA" ou "Reclamante"), que alega a necessidade de realização de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por aumento de participação do Banco Sofisa S.A. ("Banco Sofisa" ou "Companhia"), 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").

Resumidamente, o Reclamante alega, por meio de expediente protocolado na CVM em 12/08/2013 (fls. 1 a 11), que um dos acionistas do Banco Sofisa, filho de sua controladora e titular exclusivamente de ações preferências, teria adquirido no mercado ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa em percentual superior a 1/3 do total dessa espécie em circulação à época, fazendo ensejar a necessidade de realização da referida OPA por aumento de participação.

Em função da reclamação supramencionada, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 151/2013 (fls. 31 e 32), datado de 30/08/2013, ao Diretor de Relações com Investidores do Banco Sofisa S.A., por meio do qual solicitávamos:

"1- apresentar quadros que demonstrem a evolução do capital social da Companhia, a cada evento de:

(i) aquisição de ações em circulação por parte da Sra. Hilda Diruhy Burmaian, de seus filhos e qualquer outra pessoa física ou jurídica que possa ser considerada controladora da Companhia ou pessoa vinculada, nos termos definidos pelo inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361 ("*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*");

(ii) recompra de ações pela própria Companhia para manutenção em tesouraria e para cancelamento; e

(iii) qualquer outra reorganização societária como aumento de capital, grupamento ou desdobramento de ações.

Os quadros supramencionados deverão observar a forma prevista no item I.h)1) do Anexo II da Instrução CVM 361, que conta com a seguinte redação:

"quadro com a sua composição acionária, com a discriminação nominal e percentual das ações em circulação, separadas por espécie e classe, e, ainda, daquelas de titularidade do acionista controlador, de pessoas a ele vinculadas, de administradores e aquelas em tesouraria."

2- apresentar arrazoado quanto ao entendimento de que as alterações na composição do capital social da Companhia não ensejaram a OPA de que tratam o § 6º do art. 4º da Lei das S.A. e o art. 26 da Instrução CVM 361, se for o caso, incluindo parecer legal sobre o referido entendimento, caso julque pertinente.

3- dar imediata ciência do teor do presente Ofício aos controladores da Companhia e pessoas vinculadas, incluindo os filhos da Sra. Hilda Diruhy Burmaian, que sejam acionistas da Companhia."

Em 30/09/2013, o Banco Sofisa protocolou expediente (fls. 38 a 110) ("Expediente"), em atendimento ao Ofício supramencionado, por meio do qual defendeu a não incidência da referida OPA por aumento de participação.

Do expediente protocolado pelo Banco Sofisa, constava um parecer da lavra de Nelson Eizirik ("Parecer Eizirik" – fls. 86 a 110), que procurou responder aos seguintes questionamentos formulados pelo Banco Sofisa:

"1. Os filhos da Sra. Hilda Burmaian, excetuado o Sr. Alexandre Burmaian, podem ser considerados como controladores ou pessoas vinculadas ao controlador para fins da determinação do montante de ações de emissão do Banco Sofisa em circulação (free float), unicamente em razão da relação de parentesco existente entre eles?"

2. As recompras de ações efetuadas pela Companhia, para cancelamento ou manutenção em tesouraria, devem ser consideradas como ações adquiridas pelo controlador para fins do cálculo do limite de 1/3 (um terço) estabelecido no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002?"

Sobre tais questionamentos, o Parecer Eizirik concluiu:

"Conclui-se, portanto, que as aquisições realizadas pela própria companhia não alteram a quantidade de ações que o acionista controlador ou pessoas a ele vinculadas estão autorizadas a adquirir sem estarem obrigados a formular a OPA por aumento de participação.

Dessa forma, no caso presente, as aquisições de ações de sua própria emissão que o Banco Sofisa tenha realizado desde a data de sua oferta pública inicial não reduzem a quantidade de

ações de emissão da Companhia que, por força do disposto no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2012, a Sra. Hilda e pessoas a ela vinculadas podem comprar sem incorrer na obrigatoriedade de formular a OPA por aumento de participação.” (grifo original)

Para melhor descrição e análise do caso, dividiremos o presente Memorando nas seguintes seções, abaixo discriminadas: “I. Alegações do Reclamante” (parágrafo 1.1), “II. Manifestação do Banco Sofisa” (que incluirá os termos do Parecer Eizirik) (parágrafos 2.1 a 2.3), “III. Nossas Considerações” (parágrafos 3.1 a 3.95) e “IV. Conclusão” (parágrafo 4.1).

I. ALEGAÇÕES DO RECLAMANTE

1.1 Reproduzimos abaixo os termos usados pelo Reclamante para concluir que as aquisições de ações preferenciais em circulação de emissão do Banco Sofisa realizadas por membros da família Burmaian ensejaram a necessidade de realização da OPA por aumento de participação de que tratam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361, ressaltando que a íntegra de suas alegações encontram-se da folha 1 à 11 do Processo em referência:

“O Problema: Falta de Realização de OPA Obrigatória

1. A Companhia realizou sua abertura de capital no ano de 2007, momento em que o Reclamante adquiriu ações preferenciais de emissão da Companhia (código SFSA4) e desde então se manteve como acionista ininterruptamente.

2. Nos últimos anos, os acionistas controladores da Companhia adquiriram percentual relevante de ações SFSA4, conduta que reduziu consideravelmente a liquidez dos papéis, sem que, no entanto, fossem tomadas as medidas previstas na Lei das S.A. e na regulamentação aplicável, em especial a Instrução CVM nº 361/02, destinadas a proteger os acionistas não controladores de determinados efeitos da redução de liquidez.

3. De fato, como será demonstrado abaixo, embora tenham adquirido um volume de ações SFSA4 superior a 1/3 (um terço) do total das ações da Companhia em circulação, os acionistas controladores, até o momento, não realizaram a Oferta Pública de Aquisição (“OPA”) por aumento de participação, como manda o § 6º do art. 4º da lei societária, e na forma da ICVM 361/02.

Companhia sob Controle Familiar

4. Desde sua abertura de capital em 2007, a Companhia é controlada por integrantes da Família Burmaian, quais sejam, a Sra. Hilda Diruhy Burmaian (viúva de Varujan Burmaian) e seus quatro filhos, Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian (“Controladores”), que hoje detêm ações que representam, aproximadamente, 100,00% (cem por cento) do capital votante e 90,00% (noventa por cento) do capital social da Companhia[1].

5. Embora não tenha sido apresentado à CVM um acordo de acionistas específico, a relação extremamente próxima de parentesco entre os Controladores (mãe e filhos) é, por si só, suficiente para caracterizar a presunção de atuação em conjunto de Alexandre, Ricardo, Cláudia e Valéria com sua mãe Hilda, mesmo porque todos herdarem as ações detidas pelo falecido pai, Sr. Varujan Burmaian, antigo controlador da Companhia, e jamais votaram em sentido diferente nas assembleias gerais da Companhia. Não bastasse isso, o próprio texto do Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Preferenciais de Emissão do Banco Sofisa S.A. (“Prospecto”) confirma expressamente tal entendimento[2].

6. Vale destacar que, ainda que não fossem integrantes do grupo de controle, os Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian seriam considerados, no mínimo, “pessoas vinculadas” ou “pessoas que atuam em conjunto” com a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, para fins do disposto nos artigos 3º e 26 da ICVM 361, do seguinte teor:

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

(...)

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.

(...)

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 nos §§ 1º e 2º do art. 37.” (grifos nossos)

7. Consequentemente, as ações de propriedade de Alexandre, Ricardo, Cláudia e Valéria não podem ser consideradas “em circulação no mercado”, por força do disposto no artigo 3º, inciso III, da ICVM 361:

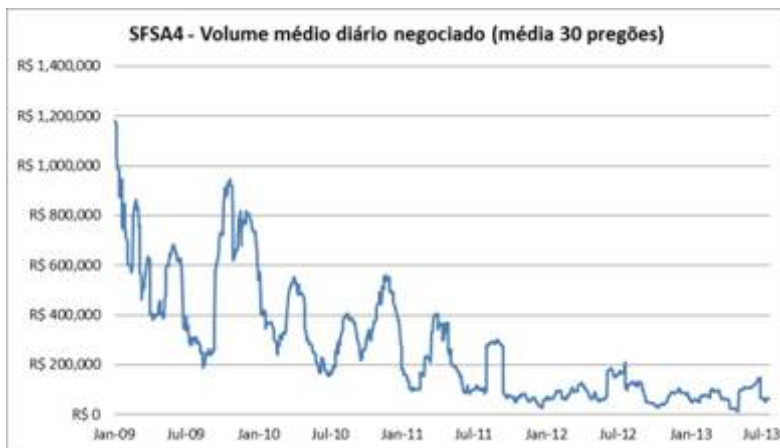
“Art. 3º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

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.”(grifos nossos)

As Sucessivas Aquisições de Ações da Companhia pelos Controladores e da Obrigação de Formulação de OPA por Aumento de Participação

8. Desde 2007, ano de publicação do Prospecto, os Controladores vêm atuando no mercado de capitais, periódica e sistematicamente, adquirindo ações preferenciais da Companhia e, conseqüentemente, reduzindo a liquidez do papel SFSA4 na BM&F Bovespa em prejuízo aos acionistas minoritários da Companhia, conforme se depreende dos gráficos a seguir:



9. Como sabido, o artigo 4º § 6º da Lei das S.A. estabelece a obrigação, para o acionista controlador de companhia aberta que elevar, direta ou indiretamente, sua participação na companhia, a níveis considerados prejudiciais a liquidez de mercado das ações remanescentes pela CVM, de formular OPA para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado em que as ações da companhia sejam negociadas. Com isso, pretendeu o legislador evitar o expediente denominado "fechamento branco" do capital de companhias abertas nos seguintes termos:

"§ 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."

10. Por sua vez, a CVM, ao regulamentar o assunto por meio da ICVM 361, decidiu que a OPA por aumento de participação será obrigatória caso o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, ou outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador, adquiram ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações daquela espécie e classe em circulação no mercado, nos termos do Art. 26, transcrito novamente abaixo:

"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."

11. Os quadros comparativos que constituem os Anexos I, II e III (fls. 23 a 25 do Processo em referência) demonstram claramente que os Controladores adquiriram mais de 1/3 (um terço) das ações da Companhia em circulação. Por conseqüência, é seu dever realizar a OPA prevista no Art. 26 da ICVM 361. Senão vejamos.

12. Conforme orientação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários da CVM, confirmada pelo Colegiado da autarquia em decisão de 27 de dezembro de 2011, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ nº

2010/15144, Reg. 7310/2010, cujo relator foi o então Diretor Alexsandro Broedel Lopes, a formulação de OPA por aumento de participação é fruto da aplicação da seguinte fórmula:

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

Sendo:

L(1/3): Limite de 1/3 previsto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

AC00: número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00;

AAC: número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

ARC: número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o L(1/3);

AOPS: número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 05/09/00 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;

AQ: número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 05/09/00, por meio de OPA ou outro meio.

13. Aplicando-se a fórmula acima ao caso concreto^[3], verifica-se que, por meio das sucessivas aquisições, os Controladores ultrapassaram o limite de 1/3 (um terço) estabelecido pela ICVM 361:

$$L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 2.233 - (3.964.000 + 3.731.900 + 3.409.500 + 2.800.000) + 0) - 14.497.300$$

$$L(1/3) = 9.308.722 - 14.497.300$$

$$L(1/3) = -5.188.578$$

14. A doutrina é pacífica em seu entendimento da natureza do mecanismo previsto no artigo 4º § 6º da Lei das S.A.: trata-se de mecanismo de proteção dos acionistas não controladores. Tal proteção seria assegurada pelo estabelecimento de restrição, ao acionista controlador de uma companhia aberta, para que, por meio de sucessivas aquisições, enxugue a liquidez dos papéis nos mercados onde são negociadas as ações da companhia, fazendo com que o acionista minoritário seja colocado em posição de franca desvantagem. Como sintetizou Nelson Eizirik, "reduzida a liquidez, o acionista controlador pode determinar o preço e as condições em que as ações de sua controlada serão negociadas no mercado secundário, visto que, caso resolva alienar suas ações, o acionista minoritário tem praticamente como único comprador potencial o próprio acionista controlador"^[4]

15. Modesto Carvalhosa complementa afirmando que "o 'fechamento em branco' de capital constitui expressão utilizada pelo mercado para denominar as operações em que o acionista controlador adquire praticamente a totalidade das ações de emissão de sua controlada em circulação no mercado, sem cancelar o registro perante a CVM. Tal operação é extremamente prejudicial aos acionistas minoritários, visto que, ao adquirir quantidade significativa das ações de emissão de sua controlada, o acionista controlador reduz a sua liquidez, inviabilizando, na prática, a negociação com tais títulos no mercado".^[5]

16. Conforme se interpreta dos gráficos e quadros apresentados acima, resta patente que os Controladores vêm reduzindo a liquidez das ações da Companhia, em autêntico processo de "fechamento branco" de capital. Entretanto, a despeito de haverem dado causa à obrigação de realização da OPA por aumento de participação, nada foi feito nesse sentido, mesmo tendo sido solicitados, diversas vezes, por acionistas da Companhia, para que o fizessem."

II. MANIFESTAÇÃO DO BANCO SOFISA

2.1 Em resposta às exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 151/2013 (fls. 31 e 32), o Banco Sofisa protocolou Expediente com anexos (fls. 38 a 110), dentre eles o Parecer Eizirik (fls. 86 a 110), por meio do qual conclui pela não incidência de OPA por aumento de participação do Banco Sofisa.

2.2 Seguem, então, as alegações do Banco Sofisa sobre o tema:

"Antes de demonstrar que não foi atingido o limite referido, convém informar a essa CVM o contexto real em que foi apresentada a Reclamação que deu origem ao Ofício.

– O CONTEXTO REAL DA RECLAMAÇÃO

Consta no ofício referência a Reclamação de investidor protocolada na CVM em 12.08.2013. Embora não tenha sido enviada cópia com o Ofício, a Companhia recebeu cópia da Reclamação, enviada por Polo Fundo de Investimento em Ações ("Polo" ou "Reclamante"), como parte de uma criticável estratégia para alienar a sua participação no Banco Sofisa, por valor diverso do que faria jus em transações regulares processadas em bolsa de valores.

Com efeito, o Sr. Cláudio Andrade – que foi indicado na Reclamação como pessoa de contato na Polo para eventuais notificações – demandou que as ações fossem compradas pelo Banco, de modo a obter maior retorno para os fundos por ele administrados. Se isto não fosse feito, apresentaria Reclamação perante a CVM, como efetivamente ocorreu.

Antes mesmo de esta demanda ser feita ao Banco, o Sr. Claudio Andrade solicitou ao Sr. Alexandre Burmaian ("Alexandre") se seria possível que este o apresentasse a seu irmão, Sr. Ricardo Burmaian ("Ricardo") para tratar de eventual negociação de suas ações. Imediatamente após a reunião, o Sr. Ricardo informou ao Banco que a

reunião era, na verdade, uma tentativa de forçar uma negociação de ações sob ameaças.

Neste sentido, o Sr. Alexandre, que já havia sido alertado a respeito da intenção do Reclamante de vender à força suas ações, registrou a conversa com o Sr. Cláudio Andrade (a transcrição integral consta como doc. 1 (fls. 69 a 76 do Processo em referência), e a gravação está à disposição da CVM, caso considere necessário), valendo transcrever o trecho abaixo, de fala do Sr. Cláudio:

"- Exatamente. Então o que eu...ããã..qual é a minha situação nesse momento? Eu acho que a conversa com o Ricardo num certo momento ficou uma conversa meio...em vista do que você tá dizendo, do seu comentário de agora, quase que maluça, porque num certo ponto, eu falei pro Ricardo "Ricardo, eu não vejo outra solução, eu não vou fazer nada antes de conversar com o Alexandre, mas eu não vou ter o que fazer, **eu vou ter que pegar e tentar criar uma forma de forçar o Banco a comprar as minhas ações**, tá?" ÉÉÉ...eu disse isso. No momento que eu disse isso, ele falou "Cara, não vá fazer nenhuma maluquice. Não faça nada disso, a gente vai ficar muito chateado com você....nessa....nessa circunstância, e além disso, olhe para o, para o, para a figura aqui....a gente não pode desligar o Banco rapidamente" Bom, ele não falou isso de uma forma direta, mas falou de uma forma indireta. Estou sendo muito transparente com você, tá? O que ele tava querendo me levar a crer era o seguinte. Olha, a gente não pode desligar o Banco, mas nós estamos sim considerando vender, tá, então...e falou, pode acontecer alguma coisa..." (Destacou-se)

A conversa prossegue, com o Sr. Cláudio reafirmando que irá compelir o Banco Sofisa a comprar suas ações:

"- Pois é, olha só, (7,29)... no final das contas, eu não consigo ter um troço sério, a única pessoa que pode ter um troço sério é você, você tem que chegar e...e...teria que ter tido um advisor ou alguém para poder encaminhar um processo. A única forma de fazer esse negócio é de uma forma organizada porque é como você cria mais valor. De uma forma...ah, chama alguém aí, isso não funciona. Isso é ruim, você não maximiza valor dessa forma, você tem que colocar um processo e criar um tipo de tensão competitiva. Sem isso, você deixa dinheiro na mesa, vai ser ruim. É...então eu vim pra até dizer, pra perguntar pra você de uma forma muito transparente, tem alguma coisa andando neste momento? Eu não vou negociar as ações porque eu não tenho como negociar, eu não encontrei ninguém. Então, é...se por acaso tiver, eu estou disposto a aguardar a conclusão desse processo, desde que seja num timeframe razoável, senão, **Alexandre, eu não tenho outra opção, eu vou ter que questionar e tentar seguir um caminho pra tentar forçar o Banco a comprar as minhas ações**. Então, eu sinto muito de estar nessa situação..." (Destacou-se)

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

Este esclarecimento preliminar se faz necessário para que essa CVM tenha a visão geral dos interesses da Polo ao apreciar suas alegações, bem como para a avaliação a respeito de medidas e comunicações adicionais – seja à Procuradoria Federal Especializada, seja a outros órgãos que julgar pertinente – a serem feitas com relação a esta conduta.

Sem prejuízo deste esclarecimento preliminar, apresentamos a seguir as informações solicitadas.

1 – (...)

2 – AS ALTERAÇÕES NA COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DA COMPANHIA NÃO ENSEJARAM A OPA DE QUE TRATAM O § 6º DO ART. 4º DA LEI DAS S.A. E O ART. 26 DA INSTRUÇÃO CVM 361

Entendemos que as referidas alterações na composição do capital social da companhia não dão ensejo à OPA por aumento de participação, na medida em que a família Burmaian não pode ser considerada, em conjunto, como controladora do Banco Sofisa; e que seus integrantes não-controladores tampouco podem ser considerados pessoas vinculadas ao controlador.

Primeiramente, cumpre observar que a Sra. Hilda Diruhy Burmaian ("Sra. Hilda") detém atualmente 83,28% do capital votante do Banco Sofisa, o que já demonstra ser individualmente acionista controladora da companhia, não necessitando de votos de nenhum outro acionista para exercer o poder de controle, tal como definido pela Lei nº 6.404/76 ("LSA").

Tanto é assim que a Sra. Hilda foi a única acionista a constar como controladora no Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa – Nível 2, da BM&FBovespa.

Alexandre, que ocupa cargo na administração da Companhia e comparece com frequência às assembleias, inclusive como procurador da Sra. Hilda, consta nas informações prestadas à CVM como acionista controlador do Banco Sofisa. Diferentemente do que ocorre com Ricardo, Cláudia Regina Burmaian Loeb ("Cláudia") e Valéria Burmaian Kissajikian ("Valéria").

2.1. O Entendimento da BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA, diante destas circunstâncias, reconheceu em resposta a consultas formuladas pela Companhia que as participações acionárias de Ricardo, Valéria e Cláudia integram o percentual de ações em circulação exigido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1.

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 (doc. 2) (fls. 77 a 78 do Processo em referência).

"Wang,

"reiterando solicitação verbal, lhe transmito os dados da negociação pretendida:

"Ricardo Burmaian, titular de ações ordinárias no montante correspondente a 4,18% das ações [ordinárias] nominativas[6] e 3,10% do total do capital social do Banco Sofisa, maior, empresário, não mantém qualquer vínculo com o Sofisa, sua renda provém de negócios próprios, não vinculados ao sistema financeiro. É filho do acionista controlador.

"Alexandre Burmaian, titular de ações ordinárias no montante correspondente a 4,18% das ações

[ordinárias] nominativas e 3,22% do total do capital social do Banco Sofisa, é presidente do Conselho de Administração. Filho do acionista controlador.

“Operação:

“Ricardo: transfere ao Alexandre as ações [ordinárias] nominativas das quais é titular. “adquire ações preferenciais do Banco Sofisa

“Alexandre: ficará com 8,36% das ações [ordinárias] nominativas do Sofisa

“Pergunta:

“1. existe algum procedimento que deverá ser observado para a transferência das ações ou posteriormente ao fato?

“2. as ações preferenciais do Ricardo serão consideradas para o efeito de redução do free float?

“Não consegui localizar nenhum Termo que eventualmente tenha sido assinado pelo Ricardo junto a Bovespa, no processo de listagem das ações do Sofisa no Nível 1 de Governança Corporativa.

“Wang, é sempre gratificante o contato com você e o seu pessoal, todos são muito atenciosos.”

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.” (doc. 3) (fls. 79 e 80 do Processo em referência)

Com efeito, diante do prévio reconhecimento pela BM&FBOVESPA de que as ações preferenciais de titularidade do Sr. Ricardo integravam o *free float*, em 29.10.2008 a Companhia formulou consulta à BM&FBOVESPA a respeito da similaridade da situação das irmãs do Sr. Ricardo (doc. 4) (fls. 81 e 82 do Processo em referência):

“Reiteramos consulta efetivada via internet, pertinente a ser extensiva às irmãs do Sr. Ricardo Burmaian, Sras. Valéria Burmaian Kissajikian e Cláudia R. Burmaian Loeb, a conclusão dos estudos efetivados por V. Sas., no sentido de que o primeiro, também filho do acionista controlador do Banco Sofisa S.A., (Sofisa) não é pessoa vinculada e, conseqüentemente, as ações preferenciais emitidas pelo Sofisa adquiridas pelo mesmo serão consideradas free-float.

“2. Vale acrescentar, em abono de nosso raciocínio, a consideração de que referidas senhoras:

“a) detêm 4,18% de ações ordinárias do capital social do Sofisa;

“b) são casadas e não mantêm qualquer vínculo com o Sofisa ou participam de qualquer órgão da administração;

“c) não participam das Assembleias Gerais do Sofisa, conforme comprovam as anexas cópias autenticadas dos livros de presença das quatro últimas assembleias, e, portanto, não votam e não interferem nas decisões dos acionistas.”

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 (doc. 5) (fl. 83 do Processo em referência):

“Reportando-nos à sua correspondência de 29 de outubro, em especial às informações de que as senhoras Valéria Burmaian Kissajikian e Cláudia R. Burmaian Loeb, a despeito de serem filhas da atual acionista controladora senhora Hilda Diruhy Burmaian,

“(i) detêm apenas, cada uma, aproximadamente, quatro por cento das ações ordinárias de emissão do Banco Sofisa S.A.;

“(ii) não participam dos órgãos da administração do Banco Sofisa S.A., tampouco mantêm qualquer vínculo com essa instituição financeira; e

“(iii) não participaram das quatro últimas Assembléias Gerais do Banco Sofisa S.A..

“Entendemos que, neste contexto, as referidas participações acionárias dessas senhoras podem ser consideradas no cômputo do percentual mínimo de ações em circulação exigido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1.

“Frisamos que qualquer alteração nas condições acima relacionadas ensejará uma reavaliação do nosso atual entendimento.” (Destacou-se)

Forçoso concluir, de acordo com o reconhecido pela BM&FBOVESPA, que a mera relação de parentesco não torna os membros da família Burmaian integrantes do grupo de controle.

2.2 A Jurisprudência da CVM

A própria CVM já manifestou este entendimento.

No julgamento do Recurso contra a Decisão da SEP - BAUMER S/A - PROC. RJ99/5850, o então Diretor Marcelo Trindade demonstrou não ser possível, por mera relação de parentesco, inferir-se a existência de um mesmo interesse, em voto acompanhado pelo Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

“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)

A posição do Diretor Marcelo Trindade, originalmente minoritária, veio a ser adotada pelo Colegiado, que reconheceu que a mera relação de parentesco não poderia, por si só, ensejar a conclusão de que os acionistas compõem um mesmo grupo de interesses e, portanto, que representam pessoas vinculadas ao controlador, nos termos do voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no Processo CVM nº SP2000/0389, acompanhado pelo restante do Colegiado:

“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 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.”[7]

No mesmo sentido decidiu a CVM no Pedido de Dispensa de Requisitos da Oferta Pública de Cotas de FIDC Multisetorial Macro Fund LP - PROC. RJ2008/7014 (j. em 07.10.2008), relatado pela Superintendência de Registros e pela Gerência de Registros-1, em linha com as seguintes considerações da área técnica:

“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.

(...)

“No que concerne ao pedido de dispensa de classificação de risco, o art. 23-A da Instrução 356 prevê a dispensa deste requisito apenas quando a oferta é destinada a um único cotista, ou **grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, requisito que, a nosso ver, não se faz presente no caso em análise, já que o relacionamento familiar e a condição de sócios da empresa de consultoria não seria suficiente para indicar a unidade de interesse, o que pressupõe a existência de um efetivo controle comum a todos os cotistas.**” (destacou-se)

Este entendimento foi mais uma vez seguido no Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de CRI de emissão da Brazilian Securities S.A. - Proc. RJ2008/10219, julgado em 28.10.2008, relatado pela Superintendência de Registros e pela Gerência de Registros-1, valendo destacar o seguinte trecho da manifestação da área técnica:

“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.”

Ora, no caso da família Burmaian, inexistente qualquer outro dado – além dos insuficientes laços familiares – que sustentem a possibilidade de seus membros representarem um mesmo grupo de interesses.

2.3. As Assembleias Gerais Realizadas e o Uso do Poder de Controle

Note-se, nesse sentido, que as atas das assembleias gerais desde a realização da oferta pública demonstram que **o único acionista titular de ações ordinárias que compareceu a todas as assembleias foi, justamente, a acionista titular da maioria do capital social votante, a Sra. Hilda Burmaian (Anexo II) (fl. 54 do Processo em referência).**

Em algumas assembleias compareceu também o Sr. Alexandre Burmaian, que é acionista controlador, nos termos do Formulário de Referência da Companhia, e se alinha aos interesses de sua mãe, tendo, inclusive, a representado como procurador.

Os demais membros da família (Ricardo, Cláudia e Valéria), porém, **não compareceram a nenhuma assembleia posterior à oferta pública.**

Com efeito, a LSA caracteriza o poder de controle tanto pela titularidade de ações quanto pelo seu efetivo exercício, como de resto já reconheceu o Colegiado dessa CVM:

"21. Em um tal contexto, nada mais importante do que especificar quem pode ser considerado "acionista controlador", para que se possa diferenciá-lo dos demais e exigir o cumprimento de seus deveres. Para tanto, **o caput do art. 116 estabeleceu dois requisitos cumulativos:** (i) titularidade "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 (ii) **uso efetivo de "seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos de administração".**

(...)

"28. Analisando ambas as situações, reconheço que esses dispositivos tratam de situações diferenciadas. O art. 116, juntamente com o art. 117, tem por objetivo definir os requisitos para que um acionista seja considerado como acionista controlador e as responsabilidades que um tal acionista assume, **caso aja como tal.** Por isso, como em tantas outras hipóteses de responsabilidade subjetiva previstas no nosso ordenamento jurídico, **juntou-se o poder** (titularidade de direitos de voto, prevista na alínea "a") **e o agir** (alínea "b"), para que se possa imputar a responsabilidade a alguém. (...).

(...)

"33. Mesma conclusão se chega quando analisamos a questão sob a perspectiva do alienante. **Se o alienante é titular de mais da metade das ações com direito a voto da companhia aberta, mas não exerce seu direito de voto, ele não é considerado, para fins do art. 116, como acionista controlador.** (...)." [8]

Outrossim, o inciso VI do art. 3º [9] da Instrução CVM nº 361 – ao caracterizar as pessoas vinculadas – fala expressamente em pessoa que **atue** representando o mesmo interesse de outra. O *agir* é, assim, requisito indispensável para o enquadramento nesta condição.

Desse modo, tendo em vista que alguns membros da família sequer compareceram às assembleias, não tem procedência a afirmação de que todos eles seriam acionistas controladores ou vinculados. Além disso, **o Sr. Ricardo sequer é titular de ações ordinárias atualmente. Assim, ainda que comparecesse às assembleias não teria o direito de voto.**

Tendo-se em vista a real dimensão dos conceitos de acionista controlador e de pessoa vinculada, não é possível enquadrar em nenhuma dessas categorias os membros da família que, além de não serem signatários de acordo de acionistas, jamais votaram em assembleias (e, no caso específico do Sr. Ricardo, que sequer é titular de ações ordinárias), pela mera existência de vínculo familiar.

A Companhia havia consultado também, a este respeito, o escritório Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados, em outubro de 2008, cujo parecer foi igualmente no sentido de o Sr. Ricardo não ser considerado como acionista controlador ou pessoa vinculada, apenas por ser filho da acionista controladora, sendo o mesmo raciocínio aplicável às suas irmãs (doc. 6) (fls. 84 e 85 do Processo em referência):

"Se Ricardo, maior, adquire ações preferenciais, entendo que não se reduz, por isto, o *free float* (i.e., o número de ações em circulação), já que o mesmo não é controlador, administrador da companhia e nem tampouco pode ser considerado como vinculado ao controlador, nos termos das normas vigentes, apenas por ser filho do acionista controlador."

Tendo em vista o Ofício enviado pela CVM, a acionista controladora, Sra. Hilda, solicitou parecer ao Dr. Nelson Eizirik (doc. 7) (fls. 86 a 110 do Processo em referência). O mencionado parecer expõe, com sólida fundamentação nas normas e precedentes dessa CVM, que os filhos da Sra. Hilda não são pessoas vinculadas à luz da Instrução CVM nº 361 (com a mencionada particularidade com relação ao Sr. Alexandre). Além disso, demonstra também a necessidade de uma interpretação restritiva da existência de vínculo de interesses, conforme sintetizado no trecho abaixo:

"A propósito, note-se que as hipóteses de possível existência de vínculo de interesses com o acionista controlador devem sempre ser objeto de interpretação **restritiva**, visto que elas, além de ensejarem uma limitação ao direito de determinada pessoa adquirir ações de emissão de companhia aberta, podem acarretar uma obrigação de fazer de relevante efeito econômico para o acionista controlador, qual seja, a realização da OPA por aumento de participação."

No Parecer, após analisar decisões da CVM apreciando a importância de relações familiares, bem como outras regras que não estabelecem nenhuma presunção para casos como o presente, conclui-se pela não caracterização do vínculo previsto na Instrução CVM nº 361 no presente caso:

"Logo, tendo em vista que a Instrução CVM nº 361/2002 não previu expressamente que a mera relação de parentesco seria suficiente para caracterizar a existência de vínculo de interesses com o acionista controlador, não é possível considerar que tal vínculo esteja configurado no caso presente.

"Dessa forma, diante da inexistência de qualquer outro elemento que vincule os interesses dos Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia aos da Sra. Hilda – que não a mera relação familiar – conclui-se que eles **não** podem ser considerados como controladores ou pessoas vinculadas ao controlador do Banco Sofisa para fins da aplicação da regra prevista no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002."

Por outro lado, para não restar dúvidas acerca da quantidade de ações que podem ser adquiridas pelos acionistas controladores, convém demonstrar a necessidade de excluir as ações recompradas pela Companhia do cálculo deste limite (como foi também abordado no Parecer).

3 – INAPLICABILIDADE DO CÔMPUTO DAS AÇÕES EM TESOURARIA

Sem prejuízo do quanto exposto, que já afasta a incidência do dever de realizar a OPA, é importante notar, ainda, que a fórmula implícita no pedido de informações constante do Ofício – utilizada pela CVM, no âmbito do 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.

De fato, a Instrução CVM nº 361/02 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.

Para definir o critério aplicável, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”) elaborou metodologia para o cálculo do 1/3 de ações que poderiam ser adquiridas sem que incidisse a obrigação de realizar a OPA, objeto de exame no julgamento do Processo CVM nº RJ2010/13241.

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

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)

Ao contemplar as ações adquiridas pela própria companhia, a fórmula equipara equivocadamente tais aquisições àquelas feitas pelo controlador. A título de exemplo, considere-se uma companhia com 600 ações em circulação em 5.9.2000. Tomando por base apenas essa data, o acionista controlador poderia ainda adquirir 200 ações, ou seja, 1/3 de 600, nos termos da fórmula em questão, desconsiderando termos não aplicáveis.

Imagine-se, porém, que a companhia tenha recomprado 60 ações, atribuindo às demais variáveis valor zero para simplificar. Desse modo, os dados da fórmula seriam:

$$AC00 = 600$$

$$AAC = 0$$

$$ARC = 60$$

$$AOPS = 0$$

$$AQ = 0$$

$$L(1/3) = 1/3 (600 + 0 - 60 + 0) - 0 = 1/3 (540) \approx 180$$

Neste caso o acionista controlador, que originalmente teria direito a comprar 200 ações passou, sem ter comprado nenhuma ação, a ter o limite reduzido para 180 ações. As recompras de ações, portanto, são materialmente equiparadas, por equívoco na concepção da fórmula, a compras feitas pelo controlador. O resultado final é equivalente ao de excluir da fórmula as ações recompradas e computar 1/3 das recompras como se fossem compras feitas pelo acionista controlador:

$$AC00 = 600$$

$$AAC = 000$$

$$ARC = 0$$

$$AOPS = 0$$

$$AQ = 20 (= 60/3)$$

$$L(1/3) = 1/3(600 + 0 - 0 + 0) - 20 = 1/3(600) - 20 = 180$$

No entanto, as aquisições de ações para manutenção em tesouraria não poderiam ser computadas para redução da base de compras admitidas, quando a própria Instrução CVM 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[10].

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.

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 Instrução CVM 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)

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 Instrução CVM 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.

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 Instrução CVM nº 361/02.

Dito de outra forma, a Instrução CVM nº 361 afasta a presunção de que as recompras de ações ocorrem em benefício do controlador; a fórmula em questão baseia-se na presunção oposta.

Não foi outra a conclusão a que chegou o Dr. Nelson Eizirik em seu Parecer:

“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.”

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 Instrução CVM nº 361.

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.

No presente caso, aplicada a fórmula sem computar as ações em tesouraria, o limite seria o seguinte:

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

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

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

4 – (...)

5 – CONCLUSÃO

Por todo o exposto, restou demonstrado, além dos reais motivos que originaram a presente Reclamação, que:

- (i) A família Burmaian não é controladora do Banco Sofisa, mas apenas a Sra. Hilda Diruhy Burmaian e o Sr. Alexandre Burmaian;
- (ii) Ricardo, Valeria e Cláudia não são pessoas vinculadas aos acionistas controladores, pois tal vínculo não existe por conta da mera existência de laços de parentesco, como já reconhecido pela BM&FBOVESPA, pela própria CVM nos precedentes citados e segundo os pareceres dos advogados consultados pela Companhia;
- (iii) A Sra. Hilda não adquiriu nenhuma ação preferencial após a oferta pública, e as ações adquiridas pelo Sr. Alexandre não atingiram a limite para ensejar a realização de OPA, conforme consta dos quadros de evolução acionária apresentados em anexo à presente resposta;
- (iv) A fórmula elaborada pela SRE equipara as recompras de ações próprias feitas pela Companhia a compras realizadas pelo acionista controlador, o que representa um equívoco à luz das regras aplicáveis e uma inversão das presunções estabelecidas pela Instrução CVM nº 361/02, de modo que, em qualquer hipótese, as aquisições de ações pela própria Companhia não devem ser computadas para tal finalidade.”

2.3 Ademais, seguem as alegações constantes do Parecer Eizirik (fls. 86 a 110), com os grifos originais:

“1 – OS FATOS E A CONSULTA

Recebemos de Hilda Diruhy Burmaian (“Sra. Hilda” ou “Consulente”) a solicitação de Parecer Jurídico sobre determinadas questões relacionadas à eventual obrigatoriedade de realização de oferta pública para aquisição de ações (“OPA”) de emissão do Banco Sofisa S.A. (“Banco Sofisa” ou “Companhia”), em decorrência de aumento na participação acionária detida pelo seu acionista controlador.

O Banco Sofisa é instituição financeira, cujas ações encontram-se listadas no Nível 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), e tem por objeto, nos termos

de seu estatuto social, a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (Comercial, de Investimento, de Arrendamento Mercantil e de Crédito, Financiamento e Investimento), inclusive câmbio.

O capital social da Companhia é de R\$ 685.700.092,85 (seiscentos e oitenta e cinco milhões, setecentos mil, noventa e dois reais e oitenta e cinco centavos), dividido em 97.140.150 (noventa e sete milhões, cento e quarenta mil, cento e cinquenta) ações ordinárias e 40.607.271 (quarenta milhões, seiscentas e sete mil e duzentas e setenta e uma) ações preferenciais.

Atualmente, o capital social do Banco Sofisa está dividido da seguinte forma: (i) a Sra. Hilda detém 83,28% das ações ordinárias e 25,57% das preferenciais; (ii) Alexandre Burmaian ("Sr. Alexandre") é titular de 8,36% das ações ordinárias e 6,28% das preferenciais; (iii) Ricardo Burmaian ("Sr. Ricardo") é proprietário de 23,77% das ações preferenciais; (iv) Valéria Burmaian Kissajikian ("Sra. Valéria") detém 4,18% das ações ordinárias e 5,44% das preferenciais; (v) Cláudia Regina Burmaian Loeb ("Sra. Cláudia") é titular de 4,18% das ações ordinárias e 5,35% das ações preferenciais; (vi) Gemini Fundo de Investimento em Ações Exclusivo ("Gemini") é proprietário de 0,64% das ações preferenciais; e (vii) 32,95% das ações preferenciais são detidas por outros acionistas, cada um com menos de 5% do total desta espécie.

Os Srs. Alexandre, Ricardo, Valéria e Cláudia são filhos da Sra. Hilda.

Os Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia não participam da administração da Companhia e, segundo nos foi informado, não compareceram a nenhuma das assembleias gerais do Banco Sofisa ocorridas desde a abertura de capital e listagem das ações de sua emissão no Nível 2 da BM&FBOVESPA.

O Sr. Alexandre, por sua vez, é presidente do Conselho de Administração do Banco Sofisa e participou, em diversas oportunidades, das Assembleias Gerais, tanto na qualidade de acionista como na de representante da Sra. Hilda.

Diante disso, a Companhia sempre divulgou ao mercado que o seu controle acionário é exercido apenas pela Sra. Hilda e pelo Sr. Alexandre.

Neste sentido, o Banco Sofisa formulou consultas à BM&FBOVESPA para que esta confirmasse o entendimento de que os Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia não eram, nem poderiam ser, considerados integrantes do bloco de controle ou pessoas vinculadas ao acionista controlador. Em suas respostas, datadas de 10.10.2008 e 05.11.2008, a BM&FBOVESPA informou que, diante dos fatos apresentados pela Companhia, as ações de sua emissão detidas pelos Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia deveriam ser consideradas *free-float*, não constituindo, conseqüentemente, ações pertencentes ao grupo controlador.

No entanto, em 30.08.2013, o Banco Sofisa recebeu da Comissão de Valores Mobiliários – CVM o Ofício/CVM/SER/GER-1/nº 151/2013, requerendo a manifestação da Companhia a respeito de reclamação apresentada por investidor, na qual este alegou que os controladores teriam adquirido ações preferenciais de sua emissão, ultrapassando o limite de 1/3 (um terço) das ações desta espécie em circulação, sem que fosse realizada OPA por aumento de participação.

Diante dos fatos acima narrados, a Consultante formulou os seguintes Quesitos:

"1. Os filhos da Sra. Hilda Burmaian, excetuado o Sr. Alexandre Burmaian, podem ser considerados como controladores ou pessoas vinculadas ao controlador para fins da determinação do montante de ações de emissão do Banco Sofisa em circulação (free float), unicamente em razão da relação de parentesco existente entre eles?"

2. As recompras de ações efetuadas pela Companhia, para cancelamento ou manutenção em tesouraria, devem ser consideradas como ações adquiridas pelo controlador para fins do cálculo do limite de 1/3 (um terço) estabelecido no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002?"

2 - DO PARECER

2.1 – OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO

A oferta pública de aquisição de ações, conhecida no mercado pela sigla OPA, constitui uma declaração unilateral de vontade por meio da qual o proponente manifesta, por determinado prazo, seu compromisso de adquirir um bloco de ações a um preço determinado e segundo cláusulas e condições previamente estabelecidas[11].

Tal procedimento destina-se a conferir a todos os acionistas de determinada companhia aberta a possibilidade de alienar as ações de sua propriedade, em igualdade de condições, em situações que envolvam alterações significativas na composição acionária da companhia.

O procedimento da OPA visa a assegurar que qualquer pessoa que pretenda, ou esteja obrigada, a adquirir quantidade substancial de ações emitidas por uma companhia aberta somente possa fazê-lo caso ofereça a todos os acionistas titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA a oportunidade de venderem as suas ações, simultaneamente e ao mesmo preço[12].

Neste sentido, a Instrução CVM nº 361/2002 expressamente estabelece que a OPA deve ser *"sempre dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA"*, bem como ser *"realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA"* (artigo 4º, incisos I e II).

A Lei nº 6.404/1976 estabelece 3 (três) situações que tornam obrigatória a realização da OPA, quais sejam: (a) o cancelamento de registro de companhia aberta (artigo 4º, § 4º); (b) o **aumento de participação** do acionista controlador de companhia aberta por meio de aquisições que impeçam a liquidez de mercado das ações remanescentes (artigo 4º, § 6º); e (c) a alienação de controle de companhia aberta (artigo 254-A).

Por resultarem de imposição legal expressa, as ofertas para cancelamento de registro, por aumento de participação e em decorrência de alienação de controle são qualificadas pela Instrução CVM nº 361/2002 como

OPA's **obrigatórias** (artigo 2º, incisos I a III).

A OPA por aumento de participação foi inserida em nosso ordenamento jurídico para evitar o "fechamento branco" de capital, que era a denominação adotada pelo mercado para designar os casos em que o acionista controlador adquiria, paulatinamente, as ações em circulação emitidas pela companhia controlada, sem, no entanto, realizar uma oferta pública para cancelar o seu registro perante a CVM.

Essa prática era considerada prejudicial aos interesses dos acionistas minoritários, na medida em que, ao adquirir quantidade significativa das ações de emissão de sua controlada, o acionista controlador reduz a liquidez dos papéis, sem, no entanto, assegurar ao acionista minoritário as proteções que lhe seriam conferidas caso a aquisição ocorresse por meio de uma oferta pública de cancelamento de registro.

A CVM, tendo detectado o caráter potencialmente abusivo de tal conduta, editou a Instrução nº 299/1999, a qual dispôs, em seu artigo 12, que o controlador somente poderia elevar sua participação acionária em 10% (dez por cento) ou mais das ações de cada espécie ou classe de emissão de sua controlada caso promovesse oferta pública destinada a todos os minoritários, titulares de ações da mesma espécie e/ou classe daquelas que constituíam o objeto da sua aquisição.

No entanto, verificou-se que a simples obrigatoriedade de realização de oferta pública, imposta pelo artigo 12 da Instrução CVM nº 299/1999, não inibia a prática do "fechamento branco" de capital. De fato, o acionista controlador continuava a poder adquirir parcela significativa das ações de emissão de sua controlada, reduzindo a sua liquidez, sem que fossem assegurados aos minoritários os mecanismos de proteção previstos nas ofertas públicas de cancelamento de registro de companhia aberta.

Em vista disso, a CVM editou a Instrução nº 345/2000, que praticamente inviabilizou as operações de "fechamento branco" de capital. De acordo com tal Instrução, para que o acionista controlador pudesse adquirir mais de 1/3 (um terço) das ações de cada espécie ou classe em circulação no mercado, a oferta pública por ele promovida deveria observar todas as regras e procedimentos estabelecidos para as ofertas públicas de cancelamento de registro de companhia aberta.

A partir da reforma promovida na Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001, houve a institucionalização em lei das normas regulamentares da CVM que visavam a inibir as operações de "fechamento branco" de capital. Com efeito, foi inserido o §6º no artigo 4º da Lei das S.A., que resultou na criação de uma nova modalidade de OPA obrigatória, qual seja, a OPA por aumento de participação do acionista controlador.

De acordo com tal dispositivo, "*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 percentagem que, segundo normas gerais expedidas pela CVM, **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*" (grifamos).

Como se verifica, o §6º do artigo 4º da Lei das S.A. condiciona a aquisição de quantidades significativas de ações pelo controlador à formulação de oferta pública para aquisição das ações em circulação remanescentes, na qual o preço deve ser estabelecido da mesma forma prevista para as OPAs de cancelamento de registro de companhia aberta.

O artigo 4º, §6º, da Lei das S.A. e a Instrução CVM nº 361/2002, seguindo a orientação iniciada na Instrução CVM nº 345/2000, sujeitaram a OPA por aumento de participação às mesmas regras e procedimentos incidentes sobre a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, inclusive o procedimento de revisão de preço previsto no artigo 4º-A da Lei das S.A., segundo o qual os acionistas minoritários podem requerer a convocação de uma Assembleia Especial dos titulares de ações em circulação, para deliberar sobre a realização de uma segunda avaliação da companhia objeto da OPA.

Contudo, diferentemente do que ocorre nas OPAs para cancelamento de registro, nos casos de OPA por aumento de participação, o controlador não tem a faculdade de desistir unilateralmente da oferta caso o referido processo de revisão resulte no aumento do preço da oferta, na medida em que ele já terá ultrapassado os patamares estabelecidos pela CVM para verificar o "enxugamento" da liquidez das ações remanescentes.

Assim, o controlador somente pode se eximir da obrigatoriedade de realizar a OPA por aumento de participação caso se comprometa a alienar no mercado, no prazo de até 3 (três) meses, as ações adquiridas em excesso (artigo 28 da Instrução CVM nº 361/2002).

No entanto, caso a CVM não aceite o referido compromisso ou o controlador não consiga "devolver" a liquidez ao mercado no prazo estabelecido pela autarquia, ele estará obrigado a promover a OPA por aumento de participação pelo valor obtido no processo de revisão do preço.

Em decorrência do disposto no §6º do artigo 4º da Lei das S.A., a CVM previu no artigo 26 da Instrução nº 361/2002 duas hipóteses em que o acionista controlador fica obrigado a realizar a OPA por aumento de participação.

De acordo com o § 1º do artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002, o acionista controlador que detiver mais da metade das ações de determinada espécie ou classe de emissão de sua controlada poderá ser obrigado a promover a OPA quando adquirir ações representativas de, pelo menos, 10% (dez por cento) do total de ações de tal espécie e classe, em período inferior a 12 (doze) meses.

A outra hipótese de realização de OPA por aumento de participação está regulada no *caput* do artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002, que determina que tal modalidade de oferta "*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 (...)***" (grifamos).

Ou seja, a Instrução CVM nº 361/2002, seguindo a mesma orientação da Instrução CVM nº 345/2000, considerou que ficaria caracterizado a redução da liquidez das ações e, conseqüentemente, tornar-se-ia obrigatória a formulação de OPA por aumento de participação, caso o acionista controlador adquirisse ações representativas de mais de 1/3 (um terço) do total de ações de cada espécie e classe em circulação no mercado.

De acordo com o artigo 37, §1º, da Instrução CVM nº 361/2002, o cálculo do limite de ações que o acionista controlador pode adquirir sem estar obrigado a promover a OPA por aumento de participação, nas companhias que abriram seu capital **anteriormente** à data da edição da referida Instrução, deve ser baseado no número de ações em circulação em 04.09.2000, data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345/2000.

Já para as companhias que abriram o capital **posteriormente** à vigência da Instrução nº 361/2002, o montante de ações que o acionista controlador está autorizado a comprar, sem ensejar a OPA por aumento de participação, leva em consideração o número de ações em circulação no mercado após o encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro de companhia para negociação de suas ações em bolsa ou no mercado de balcão, conforme estabelece o §5º do artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002.

Tendo em vista que, muitas vezes, a quantidade de ações de emissão de uma companhia em circulação no mercado sofre variações significativas após a abertura de capital, em função de operações como aumentos de capital ou reorganizações societárias, a CVM alterou a Instrução nº 361/2002, permitindo que, em tais hipóteses, o montante de ações que o acionista controlador pode adquirir sem estar obrigado a formular OPA por aumento de participação seja ajustado, após a análise de cada caso pela autarquia.

Neste sentido, o artigo 35-A da mencionada Instrução, incluído pela Instrução CVM nº 487/2010 e com redação dada pela Instrução CVM nº 492/2011, passou a prever que *"a pedido do acionista controlador, a CVM poderá autorizar que sejam realizados ajustes no número de ações em circulação que serve de base para cálculo do limite de 1/3 (um terço) previsto nos arts. 15, inciso I e 26, caso esse número tenha se alterado de maneira significativa após as datas estabelecidas nos referidos dispositivos e no art. 37, §1º, em razão de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias"* (grifamos)[13].

Como se verifica, a aplicação do ajuste previsto no artigo 35-A da Instrução CVM nº 361/2002 pressupõe a existência de três requisitos: (i) a formulação de pedido neste sentido pelo controlador; (ii) autorização específica da CVM; e (iii) ocorrência de aumentos de capital, distribuições públicas ou operações societárias que tenham alterado significativamente o número de ações em circulação.

Caso qualquer destes requisitos esteja ausente, o número de ações que o acionista controlador poderá adquirir continuará indefinidamente limitado ao equivalente a 1/3 (um terço) das ações em circulação existentes em 04.09.2000 ou no momento da oferta pública inicial ou da abertura de capital da companhia, conforme o caso.

2.2 – RESPOSTA AOS QUESITOS

1º QUESITO

"Os filhos da Sra. Hilda Burmaian, excetuado o Sr. Alexandre Burmaian, podem ser considerados como controladores ou pessoas vinculadas ao controlador para fins da determinação do montante de ações de emissão do Banco Sofisa em circulação (free float), unicamente em razão da relação de parentesco existente entre eles?"

RESPOSTA

Conforme referido, o artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002, ao regulamentar o §6º do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, previu a obrigatoriedade da OPA por aumento de participação sempre que **o acionista controlador, pessoa a ele vinculada** ou outras pessoas que com estes atuem em conjunto adquirirem mais de 1/3 (um terço) das ações em circulação de emissão da companhia aberta controlada.

A propósito, a Instrução CVM nº 361/2002 define o "acionista controlador" da seguinte forma:

"Artigo 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 assembleia 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"* (grifamos).

Como se verifica, o referido dispositivo regulamentar utilizou-se do conceito estabelecido no artigo 116 da Lei das S.A.[14], exigindo para a identificação do acionista controlador a ocorrência cumulativa de três requisitos: a) predominância de votos nas assembleias gerais, com a eleição da maioria dos administradores; b) permanência dessa predominância; e c) uso efetivo do poder de dominação para dirigir as atividades sociais.

Ou seja, a orientação adotada na Lei das S.A., e seguida pela Instrução CVM nº 361/2002, é no sentido de identificar a figura do **acionista controlador** como aquele que, **de fato**, comanda os negócios sociais, utilizando efetivamente o seu poder para, mediante a prevalência nas deliberações assembleares e a eleição da maioria dos administradores, determinar os rumos da sociedade.

No caso presente, não há dúvida de que a Sra. Hilda é a controladora do Banco Sofisa, na medida em que ela é titular de mais de 80% (oitenta por cento) do capital votante da Companhia e regularmente comparece às Assembleias Gerais para eleger a maioria dos administradores e impor a sua vontade nas demais deliberações.

Nesse sentido, o Colegiado da CVM já se manifestou afirmando que *"o fato de que um acionista vote permanentemente em acordo com outro, formando assim a vontade prevalecente nas deliberações da assembleares, somente é relevante em companhias em que nenhum acionista detenha a maioria absoluta (50% + uma) das ações votantes, ou em que o acionista ou grupo de acionistas detentores da maioria das ações votantes não compareça às assembléias"*[15].

Assim, a titularidade de mais da metade do capital votante pela Sra. Hilda e o fato dela se fazer representar e votar nas assembleias gerais do Banco Sofisa são elementos suficientes para caracterizá-la como **controladora**

única da Companhia.

No entanto, o artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002 estabeleceu que a obrigatoriedade da realização da OPA por aumento de participação também pode decorrer de aquisições feitas por pessoas vinculadas ao controlador e outras pessoas que com ele atuem em conjunto.

O artigo 3º, inciso IV, da referida Instrução define "pessoa vinculada" como "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*" (grifamos).

O § 2º do artigo 3º da Instrução em tela previu duas situações em que a CVM presumirá a existência desta vinculação de interesses, ou seja, considerará que a pessoa está atuando no mesmo interesse de outra (no caso, do acionista controlador), quais sejam: (i) a pessoa que controle, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, seja controlado ou esteja submetido a controle comum com o acionista controlador; ou (ii) a pessoa que tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o controle do acionista controlador 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.

Tais hipóteses, evidentemente, **não** são aplicáveis ao caso objeto do presente Parecer, em que se discute a eventual existência de vínculo de interesses, para efeitos da Instrução CVM nº 361/2002, entre a Sra. Hilda, acionista controladora do Banco Sofisa, e seus filhos.

Assim, afastada a hipótese de presunção por força de norma regulamentar, faz-se necessário analisar se, por alguma outra razão, os filhos da Sra. Hilda devem ser considerados como pessoas a ela vinculadas e se a mera relação de parentesco poderia fundamentar esta conclusão.

A propósito, o Colegiado da CVM, ao analisar o conceito de "pessoa vinculada" previsto na Instrução CVM nº 361/2002, já manifestou o seguinte entendimento^[16]:

*"Já na definição de "pessoa vinculada", adotada no inciso VI acima transcrito, **não há a necessidade de haver participação societária, podendo advir de um contrato ou de quaisquer relações de fato**, sendo, portanto, mais difíceis de serem comprovadas.*

*Dessa forma, entendo que nestas hipóteses, a princípio, **têm-se três situações possíveis, quais sejam: (i) relação de coligação; (ii) relações contratuais (principalmente por meio de acordo de acionistas); e (iii) demais relações de fato que podem vir a causar a atuação de acionistas minoritários em representação aos interesses do acionista controlador.***

Os dois primeiros casos são mais facilmente identificáveis. No primeiro, basta que haja participação de ao menos 10% no capital de outra sociedade, na forma do art. 243 da Lei n.º 6.404/76 e, seja verificado, caso a caso, se, por força da relação societária existente, há ou não vínculo entre a companhia investida e o respectivo acionista investidor.

Em mesma linha, na segunda hipótese, aquela em que por meio de relações contratuais validamente estabelecidas entre acionistas são criadas obrigações capazes de configurar vínculo entre o acionista controlador e outro acionista da companhia, a constatação é, em teoria, simples, uma vez que há um instrumento que regula as relações entre as partes, acionista controlador e demais acionistas.

*Já na terceira e última hipótese, e exatamente a que ocorre no caso em análise, **a matéria de fato é fundamental para ser configurada determinada relação entre acionista controlador e os demais acionistas da companhia**, visto que não há participações societárias envolvidas, tampouco contratos celebrados e como visto não há provas neste sentido". (grifamos)*

Como se verifica, existiriam 3 (três) situações passíveis de darem ensejo à aplicação da definição de "pessoa vinculada" prevista no artigo 3º da Instrução CVM nº 361/2002, quais sejam: (i) a relação de coligação com o acionista controlador; (ii) relações contratuais; e (iii) demais relações de fato que podem vir a fazer com que determinado acionista atue representando os interesses do controlador.

A primeira hipótese acima elencada evidentemente não se aplica ao caso presente, pois não há que se falar na existência de coligação entre duas ou mais pessoas naturais.

A segunda hipótese mencionada pelo Colegiado da CVM, isto é, aquela decorrente da existência de relações contratuais com o acionista controlador, também é inaplicável à presente situação, pois, segundo nos foi informado, não há qualquer acordo de acionistas ou outro contrato celebrado entre a Sra. Hilda e seus filhos.

Finalmente, a respeito do terceiro critério citado pelo Colegiado da CVM, isto é, a existência de alguma relação de fato que acarrete a identidade de interesses, cabe analisar se a mera relação de parentesco entre a Sra. Hilda e seus filhos permite considerar que estes atuam representando os mesmos interesses da acionista controladora do Banco Sofisa.

A propósito, note-se que as hipóteses de possível existência de vínculo de interesses com o acionista controlador devem sempre ser objeto de interpretação **restritiva**, visto que elas, além de ensejarem uma limitação ao direito de determinada pessoa adquirir ações de emissão de companhia aberta, podem acarretar uma obrigação de fazer de relevante efeito econômico para o acionista controlador, qual seja, a realização da OPA por aumento de participação.

Neste sentido, vale conferir o seguinte trecho de voto proferido pelo então Diretor Marcos Barbosa Pinto, o qual, embora referente a uma OPA por alienação do controle, é perfeitamente aplicável ao caso presente^[17]:

"2.14 Normalmente, aquisições de controle são negócios caros; e a oferta pública é um ônus bastante significativo para o adquirente, um ônus que pode alterar completamente o preço pago e, em casos extremos, inviabilizar o negócio. Assim sendo, é muito importante que o critério utilizado para averiguar a necessidade de oferta seja objetivo e previsível, como a interpretação literal costuma proporcionar." (grifamos)

Ou seja, somente se justifica a imposição ao acionista controlador do ônus de realizar a OPA por aumento de participação nas hipóteses em que se possa afirmar, com segurança, que o terceiro adquirente de ações de emissão da companhia efetivamente atua representando os seus interesses.

Logo, o simples fato de serem filhos da acionista controladora do Banco Sofisa não é suficiente para presumir que os Srs. Alexandre, Ricardo, Valéria e Cláudia estão vinculados à Sra. Hilda e atuam representando os interesses desta. Para tanto, é **indispensável** a existência de algum outro elemento, que comprove a presença deste vínculo de interesses.

Com efeito, os interesses de determinado indivíduo são evidentemente **personais**, não se admitindo que a mera existência de uma relação de parentesco possa fazer com que ele e um terceiro – no caso em análise os filhos e a mãe – partilhem necessariamente os mesmos interesses.

A própria CVM analisou situação semelhante, tendo entendido que a caracterização de um acionista como controlador ou pessoa vinculada a este “*é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco*” [18].

Em outras oportunidades, o Colegiado da Autarquia reconheceu que a simples relação de parentesco não era suficiente para aplicar penalidades a determinada pessoa relacionada a um dos acusados em processo administrativo sancionador, sendo indispensável a existência de outros elementos fáticos para demonstrar o vínculo entre elas:

*“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*[19]” (grifamos).

*“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*[20]” (grifamos).

No caso do Sr. Alexandre, o vínculo entre o seu interesse e o da Sra. Hilda é demonstrado por outros elementos, que não apenas a relação de parentesco, uma vez que ele exerce, por indicação da Sra. Hilda, o cargo de Presidente do Conselho de Administração da Companhia e, adicionalmente, muitas vezes atuou como procurador da Consultente nas assembleias gerais do Banco Sofisa.

Por estas razões, a própria Companhia reconhece o Sr. Alexandre como vinculado à Sra. Hilda e informa, no item 15 do Formulário de Referência apresentado à CVM, que ambos são considerados como seus acionistas controladores.

Os demais filhos da Sra. Hilda – Ricardo, Valéria e Cláudia –, por outro lado, não exercem qualquer atividade na administração da Companhia, bem como não participaram das assembleias do Banco Sofisa realizadas após a abertura de capital, não havendo, portanto, nenhum elemento que possa fundamentar o entendimento de que atuariam representando os interesses da Sra. Hilda.

Aliás, no voto proferido no Processo CVM nº RJ 99/5850, o então Diretor Marcelo Trindade manifestou o entendimento de que, apesar da relação de parentesco com o controlador, determinados acionistas não poderiam ser considerados pessoas a ele vinculadas, pois, dente outros fatos, jamais compareceram a qualquer assembleia geral da companhia.

Portanto, os Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia não podem ser consideradas pessoas vinculadas aos acionistas controladores, uma vez que a mera relação de parentesco **não** é suficiente para caracterizar a sua atuação representando os interesses da sua mãe no Banco Sofisa.

Vale dizer, a relação de parentesco, por si só, não prova que os Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia representam o interesse da Sra. Hilda.

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.

Logo, tendo em vista que a Instrução CVM nº 361/2002 não previu expressamente que a mera relação de parentesco seria suficiente para caracterizar a existência de vínculo de interesses com o acionista controlador, não é possível considerar que tal vínculo esteja configurado no caso presente.

Dessa forma, diante da inexistência de qualquer outro elemento que vincule os interesses dos Srs. Ricardo, Valéria e Cláudia aos da Sra. Hilda – que não a mera relação familiar – conclui-se que eles **não** podem ser considerados como controladores ou pessoas vinculadas ao controlador do Banco Sofisa para fins da aplicação da regra prevista no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002.

2º QUESITO

“As recompras de ações efetuadas pela Companhia, para cancelamento ou manutenção em tesouraria, devem ser consideradas como ações adquiridas pelo controlador para fins do cálculo do limite de 1/3 (um terço) estabelecido no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2002?”

RESPOSTA

Conforme anteriormente explicitado, a Instrução CVM nº 361/2002 impõe limites à quantidade de ações de emissão da companhia aberta que podem ser adquiridas por seu controlador ou por pessoa a ele vinculada, sem que se torne obrigatória a realização da OPA por aumento de participação.

O referido limite aplica-se de forma permanente e a qualquer tempo, somente podendo ser alterado na hipótese prevista no artigo 35-A da aludida Instrução, isto é, se houver requerimento do acionista controlador e autorização da CVM, em virtude de modificações na quantidade de ações em circulação de emissão da companhia decorrentes de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias.

Para as companhias que abriram capital após o início da vigência da Instrução CVM nº 361/2002, como é o caso do Banco Sofisa, tal limite corresponde a 1/3 (um terço) das ações em circulação no mercado na data da realização da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia.

Assim, após a realização da oferta pública inicial do Banco Sofisa, registrada na CVM em 26.04.2007, seus acionistas controladores e pessoas vinculadas – no caso, a Sra. Hilda e o Sr. Alexandre, conforme exposto na resposta ao Primeiro Quesito – ficaram autorizados a adquirir até 1/3 (um terço) do total de ações de cada espécie em circulação. Eventuais aquisições acima deste limite por parte da acionista controladora ou pessoas a ela vinculadas obrigariam a realização da OPA por aumento de participação.

A propósito, lembre-se que o artigo 3º, inciso VI, da Instrução CVM nº 361/2002 define “pessoa vinculada” como aquela que *“atue representando o mesmo interesse de outra pessoa”*.

Por outro lado, o próprio artigo 3º da Instrução CVM nº 361/2002, em seu § 3º, expressamente ressalvou que, para fins de aplicação da Instrução em tela, **“não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador”**.

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.

Eventual entendimento em sentido contrário, equiparando as aquisições realizadas para tesouraria com aquelas feitas pelo controlador ou por pessoas vinculadas, significaria desconsiderar por completo a regra estabelecida no § 3º do artigo 3º da Instrução CVM nº 361/2002, o que seria inadmissível, especialmente tendo em vista que tal entendimento poderia resultar na imposição de uma obrigação extremamente onerosa ao acionista controlador, qual seja, a de promover a OPA por aumento de participação.

Com efeito, um dos princípios essenciais na regulação do mercado de capitais, conforme já reconhecido pelo Colegiado da CVM[21], é o da **segurança jurídica**, razão pela qual a autarquia não poderia, na interpretação das regras e conceitos previstos na Instrução nº 361/2002, contrariar frontalmente aquilo que decorre expressamente do § 3º do artigo 3º da mencionada Instrução, no sentido de que não se considera a companhia como pessoa vinculada ao controlador, por não atuar representando os interesses deste.

Conclui-se, portanto, que as aquisições realizadas pela própria companhia não alteram a quantidade de ações que o acionista controlador ou pessoas a ele vinculadas estão autorizadas a adquirir sem estarem obrigados a formular a OPA por aumento de participação.

Dessa forma, no caso presente, as aquisições de ações de sua própria emissão que o Banco Sofisa tenha realizado desde a data de sua oferta pública inicial **não** reduzem a quantidade de ações de emissão da Companhia que, por força do disposto no artigo 26 da Instrução CVM nº 361/2012, a Sra. Hilda e pessoas a ela vinculadas podem comprar sem incorrer na obrigatoriedade de formular a OPA por aumento de participação.”

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

3.1 Dada as especificidades do caso concreto, a presente seção será dividida em quatro diferentes subseções, com vistas a facilitar o entendimento quando de sua leitura, quais sejam:

- A) Legislação vigente sobre OPA por aumento de participação;
- B) Aplicabilidade da “Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ”;
- C) Caracterização de controladores e pessoas vinculadas aos controladores do Banco Sofisa; e
- D) Análise das aquisições de ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa.

A) Legislação vigente sobre OPA por aumento de participação

3.2 Preliminarmente, destacamos que na legislação vigente a OPA por aumento de participação é prevista no § 6º do art. 4º da LSA e no art. 26 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos, respectivamente:

LSA:

“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.”

Instrução CVM 361:

“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.”

(...)

§2º A OPA de que trata este artigo deverá ter por objeto todas as ações da classe ou espécie afetadas.

§3º O requerimento de registro da OPA de que trata o caput deverá ser apresentado à CVM no prazo de 30 (trinta) dias, a contar da data em que se verificar a hipótese do caput, ou no prazo determinado pela CVM, na hipótese do § 1º.

§4º Em qualquer das hipóteses deste artigo será lícito às pessoas mencionadas no caput adotar o procedimento alternativo de que trata o art. 28, nas condições ali referidas.

§ 5º Não sendo aplicável o disposto nos §§1º e 2º do art. 37, o limite de 1/3 (um terço) previsto no caput deverá ser calculado com base no número de ações em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários.

§ 6º Uma vez ultrapassado o limite de 1/3 (um terço) das ações em circulação previsto no **caput**, o controlador, pessoa a ele vinculada e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada **só poderão realizar novas aquisições de ações por meio de OPA por aumento de participação.**” (grifos nossos)

3.3 Já os §§ 1º e 2º do art. 37 da Instrução CVM 361, mencionados no dispositivo normativo destacado acima preveem:

“Art. 37 (...)

§1º Para efeito da aplicação às companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução do disposto nos arts. 15, inciso I e 26, o limite de 1/3 das ações em circulação ali referido deverá ser calculado considerando-se as ações em circulação na data da entrada em vigor da Instrução CVM nº 345, de 4 de setembro de 2000, de modo que as ações adquiridas pelo ofertante, por meio de oferta pública, desde aquela data, sejam deduzidas do saldo a adquirir.

§2º Ainda para efeito das companhias abertas existentes na data da entrada em vigor desta Instrução, caso o ofertante, nas ofertas de que trata o caput do art. 15, já tenha atingido o limite a que se refere o inciso I do mesmo artigo, calculado na forma do parágrafo anterior, nova aquisição de ações somente poderá ser realizada mediante OPA por aumento de participação, com as limitações ali estabelecidas.”

3.4 Ainda sobre o tema, vale destacar a ressalva constante do art. 35-A da Instrução CVM 361, que dispõe:

“Art. 35-A. A pedido do acionista controlador, a CVM poderá autorizar que sejam realizados ajustes no número de ações em circulação que serve de base para cálculo do limite de 1/3 (um terço) previsto nos arts. 15, inciso I e 26, caso esse número tenha se alterado de maneira significativa após as datas estabelecidas nos referidos dispositivos e no art. 37, §1º, em razão de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias.” (grifos nossos)

3.5 Por conta da possibilidade mencionada no dispositivo supra, constante da Instrução CVM 361 desde 25/11/2010, com a edição da Instrução CVM nº 487/10 (“Instrução CVM 487”), o Colegiado da CVM já acolheu proposta desta área técnica para o cálculo do limite de 1/3 de ações em circulação passíveis de serem adquiridas conjuntamente pelo “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”, sem que tal aquisição venha a ensejar na obrigação de realização da OPA por aumento de participação.

3.6 Tal proposta foi submetida ao Colegiado da CVM no âmbito do recurso contra decisão da SRE, interposto por Suzano Holding S.A., tratado pelo Processo CVM nº 2010-13241, (relatado inclusive pelo reclamado no parágrafo 2.1) conforme melhor esclarecem os seguintes termos da decisão do Colegiado da CVM datada de 19/04/2011, sobre aquele caso:

“Trata-se de apreciação de recurso interposto por Suzano Holding S.A. (“Recorrente”), controladora de Suzano Papel e Celulose S.A. (“Companhia”), contra a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE.

A Recorrente formulou consulta sobre a possibilidade de adquirir até 33.287.639 ações PNA de emissão da Companhia, sem que daí decorresse a obrigatoriedade de realizar OPA por

aumento de participação, de que trata o § 6º do art. 4º da Lei 6404/76 e o art. 26 da Instrução CVM 361/03.

A Recorrente argumentou que houve nos últimos anos uma série de alterações relevantes na base acionária da Companhia, de maneira que o montante a ser adquirido não ultrapassaria o limite de 1/3 das ações PNA de emissão da Companhia atualmente em circulação no mercado.

Em 25.11.10, posteriormente à formulação da Consulta, a CVM editou a Instrução CVM 487/10, que modifica o regime das ofertas públicas de aquisição de ações. A norma contida no art. 35-A da Instrução permite ao acionista controlador de companhia aberta solicitar à CVM autorização para que sejam realizados ajustes no número de ações em circulação que serve de base para cálculo do limite previsto no art. 37, § 1º, da Instrução. Diante dessa alteração normativa, a Recorrente aditou então seu recurso, solicitando que este fosse apreciado à luz da nova disposição regulamentar.

Com base no art. 35-A da Instrução, a SRE reiterando que, caso o número de ações em circulação que serve de base para o cálculo do limite de 1/3 tenha se alterado substancialmente em razão de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias, a CVM poderia autorizar ajustes em tal número, apresentou uma metodologia para o cálculo do novo limite. Em linhas gerais, de acordo com tal metodologia, o limite de 1/3 deve ser calculado com base na: (i) a soma do número de ações da respectiva classe ou espécie em circulação em 05.09.00 com o número adicional de ações colocadas em circulação a partir daquela data, em decorrência de aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações mantidas em tesouraria pela própria companhia objeto, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie que se pretende adquirir; (ii) menos as ações retiradas de circulação a partir de 05.09.00, em razão de operações de resgate, amortização, reembolso, aquisição de ações pela própria companhia para manutenção em tesouraria ou cancelamento e conversões de ações da classe ou espécie a serem adquiridas em ações de outra classe ou espécie; (iii) mais as ações alienadas a partir de 05.09.00 pelo controlador ou por pessoas vinculadas ou que atuem em conjunto, por meio de ofertas públicas de distribuição secundárias. Deste número ainda se devem subtrair as ações adquiridas pelo controlador ou por pessoa vinculada desde 05.09.00, por qualquer meio. A SRE ressaltou, ainda, a importância da realização de ajustes no cálculo em razão de eventuais grupamentos e desdobramentos referentes às ações da companhia objeto da oferta.

Aplicando aquela metodologia ao caso concreto, a SRE concluiu que a Recorrente poderia adquirir até 40.310.981 ações PNA, sem ficar obrigada à realização da OPA por aumento de participação de que tratam a legislação e a regulamentação em vigor.

O Relator Otavio Yazbek apresentou voto acompanhando a posição da SRE, reiterando que a metodologia apresentada no MEMO/SRE/GER-1/089/11 seria adequada inclusive para nortear a postura da área em casos futuros de mesma natureza.

O Colegiado, acompanhando o voto do Relator Otavio Yazbek, deliberou, em resposta à consulta formulada, que a Suzano Holding S.A. poderia adquirir até 40.310.981 ações PNA de emissão da Suzano Papel e Celulose S.A. pela Suzano Papel e Celulose S.A., sem que disso resulte a obrigação de realizar OPA por aumento de participação, nos termos da Instrução CVM 361/02." (grifo nosso)

3.7 À época, pelo referido MEMO/SRE/GER-1/Nº 89/11, propúnhamos:

"Em aditamento àquele Memo 43/2001, e com base no art. 35-A da Instrução CVM 361, propomos uma fórmula - Fórmula L(1/3) - que possa ser aplicada ao caso concreto, além de servir como norteadora para eventuais casos futuros, sem prejuízo de que os mesmos sejam analisados quanto à sua efetiva aplicação, em função das características de cada caso.

Então, partindo daquele dispositivo, que prevê a possibilidade de a CVM autorizar reajustes no número de ações em circulação que serve de base para cálculo do limite de 1/3 previsto nos dispositivos ali referidos, "em razão de aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias.", propomos a seguinte fórmula para o referido cálculo do limite de 1/3:

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

Ressaltamos, ainda, que as diferentes incógnitas acima devem ser individualmente ajustadas segundo os fatores utilizados em eventuais grupamentos/desdobramento pelos quais as ações da companhia tenham passado desde sua existência.

Ademais, como se observa da Fórmula L(1/3), não entrou no cômputo o número de ações da classe ou espécie 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, por outro meio que não uma oferta pública de distribuição, a partir de 5/9/2000, ou seja as ações alienadas por outro meio que não uma oferta pública secundária de distribuição.

Tal condição é necessária para a boa aplicação da Fórmula L(1/3), uma vez que observamos que:

i. a contabilidade do número de ações alienadas pelo controlador/vinculado sem oferta pública de distribuição poderia levar a Fórmula L(1/3) a permitir que os mesmos viessem a adquirir mais do 1/3 do atual free float na respectiva espécie ou classe, a medida que tal número fosse maior do que AQ (definido acima); e

ii. o disposto no art. 35-A da Instrução CVM 361 não faz menção a alienações por outro meio que não uma oferta pública de distribuição, mas menciona claramente que "a CVM poderá autorizar (...) ajustes no número de ações em circulação (...), caso esse número tenha se alterado de maneira significativa (...), em razão de (...) ofertas públicas de distribuição (...)".

Por outro lado, consideramos a possibilidade futura de um controlador/vinculado eventualmente pleitear o direito de acrescentar tal número na Fórmula L(1/3) para o seu caso, sob a alegação de que as alienações que realizou fora de uma oferta pública de distribuição contribuíram para aumentar significativamente a liquidez das ações desde 5/9/2000.

Observamos, contudo, que tal possibilidade é muito remota, uma vez que alienações dessa natureza (sem oferta pública de distribuição) não envolveriam um número significativo de ações.

Não obstante, entendemos que, havendo pleitos futuros dessa natureza, a CVM poderá analisar a pertinência do caso eventualmente apresentados (p. ex: se esse número não ultrapassa AQ da Fórmula, o que de outra forma permitiria que os controladores/vinculados viessem a adquirir mais do 1/3 do atual free float), com vista à sua autorização, pois apesar de o art. 35-A da Instrução CVM 361 não mencionar tal possibilidade, conforme dito acima, esse dispositivo também não apresenta vedação à mesma."

- 3.8 Já em seu voto, o então Diretor Otávio Yazbek ressaltou:

"8. Acompanho a posição ao cabo esposada pela SRE, reiterando que a metodologia por ela apresentada no memorando de 11.4.2011 parece-me adequada inclusive para nortear a postura da área em casos futuros de mesma natureza. Considero, porém, necessário aprofundar a análise dos fundamentos daquela metodologia, de modo a demonstrar que ela, de fato, é consistente com a regulamentação em vigor." (grifo nosso)

- 3.9 Posteriormente, num segundo precedente, o Colegiado da CVM entendeu pertinente a aplicação da referida fórmula para o cálculo do limite de aquisição de 1/3 das ações em circulação de que trata o inciso I do art. 15 da Instrução CVM 361, no âmbito de uma OPA formulada pelo controlador de uma companhia objeto.

- 3.10 Para melhor entendimento daquele segundo precedente, destacamos o art. 15 da Instrução CVM 361, que dispõe:

"Art. 15. Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou

II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação;

Parágrafo único. Não sendo aplicável o disposto no art. 37, §§ 1º e 2º, o limite de 1/3 (um terço) previsto no inciso I deverá ser calculado com base no número de ações existentes em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia ou, caso nenhuma oferta tenha sido realizada, na data da obtenção do registro da companhia para negociação de ações em mercados regulamentados de valores mobiliários."

- 3.11 Mais precisamente, o segundo precedente tratava de recurso interposto pela Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel contra interpretação da SRE sobre o disposto no inciso I do art. 15, combinado com o § 1º do art. 37, ambos da Instrução CVM 361, e foi tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-15144.

- 3.12 Aquele tema foi tratado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 27/12/2011, que deliberou nos seguintes

termos:

"Trata-se de recurso apresentado pela Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel (Recorrente) contra interpretação da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE sobre o disposto no inciso I do artigo 15, combinado com o § 1º do art. 37, ambos da Instrução CVM 361/02.

Tal interpretação decorreu de consulta formulada pela Recorrente, enquanto ofertante na OPA Voluntária de Net Serviços de Comunicação S.A., analisada pela SRE no âmbito do Proc. RJ2010/12481. No entendimento da SRE o edital teria que ser publicado de modo a incluir a regra prevista no art. 15, inciso I da Instrução CVM 361/02, que dispõe sobre a aceitação dos titulares de mais de 1/3 e menos de 2/3 das ações em circulação, para que o ofertante possa adquirir até 1/3 das ações em circulação da companhia.

Para a SRE o presente caso é bastante semelhante ao Proc. RJ2010/13241, apreciado na reunião do Colegiado de 19.04.11, quando foi apresentada pela SRE, e aceita pelo Colegiado, uma metodologia para o cálculo do limite de 1/3 de ações em circulação. Na ocasião, inclusive, reconheceu-se que a metodologia preparada seria adequada "para nortear a postura da área em casos futuros de mesma natureza".

Assim, o Relator Alexsandro Broedel Lopes apresentou voto concluindo que o entendimento da área técnica, bem como o julgamento do Colegiado para o Proc. RJ2010/13241, oferecem satisfatoriamente resposta à consulta formulada pela Recorrente, pois norteiam a interpretação da norma vigente para casos semelhantes.

O Colegiado, acompanhando o entendimento do Relator, deliberou o indeferimento do recurso apresentado pela Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A., e decidiu que a mesma metodologia sugerida para o Proc. RJ2010/13241 deve ser aplicada ao presente caso, conforme os parâmetros reproduzidos no voto do Relator." (grifos nossos)

3.13 Seguem os termos do voto do Relator daquele caso à época, o então Diretor Alexandre Broedel Lopes:

"Voto

1. Inicialmente, faço constar que o pedido das Recorrentes diz respeito a dispositivos que foram modificados, com o advento da Instrução CVM nº 487/10. Assim, a consulta das Recorrentes deve ser respondida à luz destes novos dispositivos.

2. Com efeito, o texto do art. 35-A da Instrução CVM nº 361/02, agora vigente, estabelece que, caso o número de ações em circulação que serve de base para o cálculo do limite de 1/3 tenha se alterado substancialmente, em razão de "aumentos de capital, ofertas públicas de distribuição ou operações societárias", a CVM pode autorizar ajustes em tal número.

3. Nesse sentido, a SRE se reporta a caso bastante semelhante ao presente, qual seja, o Processo CVM nº RJ-2010-13241, em que se analisou, justamente, o impacto da nova norma. Naquele processo, a SRE apresentou uma metodologia para cálculo do limite de 1/3, a qual foi acatada na respectiva decisão do Colegiado sobre o assunto. Na ocasião, inclusive, reconheceu-se que a metodologia preparada pela SRE seria adequada "para nortear a postura da área em casos futuros de mesma natureza".

4. Em breve resumo, a mesma metodologia sugerida naquele caso é, segundo a SRE, também aplicável ao presente caso, e segue parâmetros abaixo reproduzidos:

"A fórmula consiste em $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$, sendo:

$L(1/3)$: Limite de 1/3 previsto nos artigos 15, inciso I, e 26 da Instrução CVM 361;

AC00: número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00;

AAC: número adicional de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: aumentos de capital com subscrição de ações, bonificações em ações, alienação de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria, e conversões de ações de outra classe ou espécie em ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o $L(1/3)$ em ações de outra classe ou espécie;

ARC: número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o $L(1/3)$;

AOPS: número de ações da classe ou espécie alienadas a partir de 05/09/00 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;

AQ: número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 05/09/00, por meio de OPA ou outro meio."

5. Assim, considerando o entendimento da área técnica e, também, o fato de que não há, concretamente, a previsão para realização de uma nova OPA, por parte consulente, entendo que a opinião da área técnica, bem como o julgamento do Colegiado para o Processo CVM nº RJ-2010-13241, oferecem satisfatoriamente resposta à consulta ora em análise, pois norteiam a interpretação da norma vigente para casos futuros, já se levando em consideração as alterações trazidas pela Instrução CVM nº 487/10.

É como voto."

3.14 Pelo que vimos até aqui, o § 6º do art. 4º da LSA atribuiu competência à CVM para regulamentar os casos de incidência de OPA por aumento de participação.

3.15 A CVM, por sua vez, no exercício de sua competência, elaborou, dentre outras, a regra constante do art. 26 da Instrução CVM 361 e, com o advento do art. 35-A da mesma norma, estabeleceu a Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ("Fórmula").

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.

3.17 Sobre esse último precedente, apenas como informação adicional, cabe mencionar que o Colegiado da CVM tratou da possibilidade ou não de as ações de titularidade de sobrinhos e cunhada do presidente do Conselho de Administração de companhia aberta poderem ser consideradas como ações em circulação, no âmbito do Processo CVM nº 2000-0389. Tratava-se, mais especificamente, de recurso contra decisão da SEP que deferiu pedido de cancelamento de registro de companhia aberta, em que sobrinhos e cunhada do presidente do Conselho de Administração puderam se manifestar a favor do referido cancelamento. O recorrente, no âmbito daquele Processo, pretendia que não fossem consideradas como *free float* as ações de titularidade de pessoas que não eram ascendentes, descendentes ou colaterais até o 2º grau de controladores ou administradores.

3.18 Assim, Colegiado da CVM entendeu que, por tais pessoas não serem presumidamente vinculadas, de acordo com seu grau de parentesco com o administrador, somente 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, tais ações deveriam ser desconsideradas para efeito de cômputo de ações em circulação de mercado, corroborando com a posição adotada no âmbito dos Processos CVM nº 1999-5850 e CVM nº 2001-1466, conforme descrito nos parágrafos 3.62 a 3.72, abaixo.

B) Aplicabilidade da "Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ "

3.19 Quanto à aplicabilidade da "Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ", destacamos nossa concordância com o entendimento do ex-Diretor Otávio Yazbek ao ter considerado "*necessário aprofundar a análise dos fundamentos daquela metodologia, de modo a demonstrar que ela, de fato, é consistente com a regulamentação em vigor*", conforme consta de sua manifestação de voto (parágrafo 3.8 acima) no caso Suzano Holding S.A. supramencionado.

3.20 Na mesma linha, entendemos que eventualmente poderemos vir a enfrentar situações não previstas quando da elaboração da referida Fórmula, em que a adequação de sua aplicação (da Fórmula) deverá ser objeto de verificação.

3.21 Em outras palavras, é certo que a Fórmula pode vir a não atender a todas as situações, sendo necessária a verificação da adequação de sua aplicação caso a caso.

3.22 Não obstante, o Colegiado da CVM firmou entendimento de que, da forma em que foi concebida, a "*metodologia preparada seria adequada para nortear a postura da área em casos futuros de mesma natureza*", conforme se verifica em ambos os precedentes que tratam desse tema, conforme destacados acima.

3.23 Da análise do caso concreto, não vemos razão para considerarmos inadequada a aplicação da referida metodologia, conforme ficou definida pelo Colegiado da CVM nos precedentes supramencionados, sobretudo por observarmos que a Fórmula conta com as variáveis representativas das alterações na distribuição do capital social pelas quais o Banco Sofisa S.A. passou, desde a conclusão de sua abertura de capital e oferta inicial de ações ("IPO").

3.24 Contudo, antes de prosseguirmos com a análise do presente caso de incidência ou não OPA por aumento de participação, cabe destacarmos que tanto Banco Sofisa S.A. quanto o Parecer Eizirik entendem que a Fórmula não deve considerar as aquisições de ações feitas pela própria companhia (pelo próprio Banco Sofisa).

3.25 Resumidamente, seus argumentos, melhor detalhados na seção "2.1. Alegações do Banco Sofisa S.A." acima, são de que a Fórmula "*não poderia equiparar as ações recompradas a compras feitas pelo acionista controlador*", "*por contrariar o disposto no § 3º do art. 3º da Instrução CVM nº 361 (que, provavelmente por estar isolado na topografia da norma, deixou de ser levado em conta na elaboração da fórmula)*".

3.26 Sobre esse ponto, o Banco Sofisa se refere à variável "ARC" que originalmente, na Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$, representa o "número de ações da classe ou espécie retiradas de circulação a partir de 05/09/00, em decorrência de: resgate, amortização ou reembolso, aquisição de ações pela própria companhia objeto para manutenção em tesouraria ou cancelamento, e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar o $L(1/3)$ ". (grifo nosso)

3.27 Não nos estenderemos muito nesse ponto, mas ratificamos nosso entendimento de que é adequada a aplicação da Fórmula, da forma em que se encontra para o presente caso.

3.28 Nesse sentido, entendemos que a manutenção da variável "ARC", conforme definida, não fere o que preceitua o § 3º do art. 3º da Instrução CVM 361, que dispõe: "*Para os efeitos desta Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador*".

3.29 Da mesma forma, entendemos que a Fórmula não equipara "*as ações recompradas (pela própria companhia) a compras feitas pelo acionista controlador*", conforme argumenta o Banco Sofisa.

3.30 Tanto não equipara "*a compras feitas pelo acionista controlador*", que o cômputo das "*ações recompradas*" pela própria companhia encontra-se contemplada na variável "ARC", a qual leva em consideração ainda as ações tiradas de circulação por força de outras reorganizações societárias realizadas pela companhia, como: "*resgate, amortização ou*

reembolso, (...) e conversão de ações da classe ou espécie para a qual se pretende determinar”.

3.31 Essa variável “ARC” visa ao adequado ajuste de outra variável, uma das principais da Fórmula, base de cálculo e ponto de partida de toda a reflexão, qual seja a “AC00”, definida como o “*número de ações da classe ou espécie em circulação a partir de 05/09/00*” ou, no caso do Banco Sofisa, o “*número de ações em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia*”, conforme preceitua o § 5º do art. 26 da Instrução CVM 361 destacado acima (parágrafo 3.2).

3.32 Já as aquisições de ações feitas pelo acionista controlador ou por pessoa vinculada são computadas em outra variável, a “AQ”, definida como “*número de ações da classe ou espécie adquiridas pelo controlador/vinculado, desde 5/9/2000* (ou, no caso do Banco Sofisa, o “*número de ações em circulação na data de encerramento da primeira oferta pública de distribuição de ações da companhia*”), por meio de OPA ou por outro meio que não uma OPA”.

3.33 Como se verifica na Fórmula, a variável “AQ” não interfere na base cálculo “AC00”, diferentemente do que faz a variável “ARC”, mas na efetiva quantidade de ações que os controladores ou vinculados podem, em conjunto, vir a adquirir sem que venham a ensejar à realização da OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361, considerando eventuais aquisições já realizadas anteriormente pelos mesmos.

3.34 Ademais, cabe ressaltar que, conforme bem observou o Parecer Eizirik, “a OPA por aumento de participação foi inserida em nosso ordenamento jurídico para evitar a ‘*fechamento branco*’ de capital, que era a denominação adotada pelo mercado para designar os casos em que o acionista controlador adquiria, paulatinamente, as ações em circulação emitidas pela companhia controlada, sem, no entanto, realizar uma oferta pública para cancelar o seu registro perante a CVM”.

3.35 Por isso mesmo, embora tenhamos considerado que “*não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador*”, conforme preceitua o § 3º do art. 3º da Instrução CVM 361, motivo pelo qual, inclusive, a própria companhia objeto não fica obrigada a realizar OPA por aumento de participação caso atinja percentual superior a 1/3 das ações em circulação, tampouco faz com que o seu controlador/vinculado contraia essa obrigação, entendemos ser de fundamental importância que as aquisições feitas pela própria companhia, conforme representadas na variável “ARC”, sejam descontadas da base de cálculo representada pela variável “AC00”.

3.36 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.

3.37 Senão, vejamos a seguinte ilustração:

Para uma companhia que abriu seu capital após o ano 2000, o número de ações em circulação na data de encerramento de sua primeira oferta pública de distribuição de ações (“AC00”) foi de 9.000.000 de ações preferenciais;

Pela regra atual, considerando que não houve qualquer alteração na quantidade de ações em circulação, seja por conta de reorganizações societárias, seja por conta de aquisições feitas pela própria companhia, ou ainda por conta de aquisições feitas pelo controlador e/ou pessoa vinculada, os mesmo poderiam adquirir, em conjunto, até 3.000.000 de ações preferenciais em circulação, sem que com isso contraíssem o dever de realizar de uma OPA por aumento de participação;

Consideremos, agora, que a própria companhia, em observância à regra, tenha adquirido (“ARC”) para cancelamento ao longo de tempo 7.000.000 de ações preferenciais em circulação, restando, assim, 2.000.000 de ações preferenciais em circulação;

Nesse caso, se não considerássemos a quantidade de ações adquiridas pela própria companhia (“ARC”) como dedutíveis da base de cálculo para o percentual de 1/3 (“AC00”), concluiríamos que os controladores ou pessoas vinculadas poderiam adquirir as mesmas 3.000.000 de ações preferenciais a que tinham direito originalmente (número superior à quantidade restante de ações preferenciais em circulação (2.000.000), após as aquisições feitas pela própria companhia (7.000.000 de ações preferenciais)), sem que com isso viessem a contrair o dever de realizar a OPA por aumento de participação;

Essa situação seria obviamente inconsistente, tanto em termos numéricos quanto em termos de preservação da tutela pretendida com os institutos da OPA por aumento de participação e da OPA para cancelamento de registro.

3.38 Ratificamos, assim, nosso entendimento de que a aplicação da “Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ”, conforme estabelecida pelo Colegiado da CVM nos precedentes supramencionados, é adequada para o caso do Banco Sofisa ora em análise.

3.39 Ademais, consideramos haver outros agentes, cujas aquisições de ações em circulação de determinada companhia aberta promovem o mesmo efeito das aquisições realizadas pela própria companhia, quais sejam, os membros do Conselho de Administração e da Diretoria.

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.

3.41 Logo, para o presente caso, definiremos a variável “ARC” da como o “*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 e da Diretoria*”.

3.42 Essa variável (ARC) contará com a compensação de recolocações de tais ações em circulação que eventualmente a companhia ou seus Administradores tenham feito ao longo do período.

3.43 Cabe ressaltar, ainda, que, embora a Fórmula tenha sido deduzida em 2010, ela não inventou regra nova, apenas traduziu a regra já existente pela Instrução CVM 361, reconsiderando reorganizações societárias por conta da recepção de seu art. 35-A, o que beneficia os próprios adquirentes de ações.

3.44 Considerando o ponto acima devidamente esclarecido, prosseguiremos nossa análise com vistas a verificar se as aquisições de ações preferenciais em circulação do Banco Sofisa, feitas por controladores ou vinculados, desde o seu IPO, ultrapassaram o limite de 1/3 de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361, conforme alega o Reclamante.

C) Caracterização de controladores e pessoas vinculadas aos controladores do Banco Sofisa

3.45 Nessa subseção, nosso trabalho consistirá em verificar se os Srs. Hilda Diruhy Burmaian, Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian caracterizam-se como controladores do Banco Sofisa ou, alternativamente, como pessoas vinculadas aos controladores, e se, uma vez caracterizando-se em uma das duas condições (controladores ou pessoas vinculadas), adquiriram ações preferenciais em circulação em quantidade superior ao limite estabelecido pelo art. 26 da Instrução CVM 361, o qual será calculado mediante a aplicação da "Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ".

3.46 Para a análise do controle do Banco Sofisa, destacamos o art. 116 da LSA, que define acionista controlador, nos seguintes termos:

"Art. 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 assembléia-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."

3.47 Em linha com o dispositivo supra, o inciso IV do art. 3º da Instrução CVM 361 define acionista controlador, nos seguintes termos:

"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."

3.48 O Colegiado da CVM, por sua vez, já tratou do conceito de acionista controlador, com base na interpretação do disposto no art. 116 da LSA, em diferentes oportunidades.

3.49 Destacamos a decisão abaixo, datada de 16/10/2001, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2000-4548, por considerarmos a mais diretamente aplicável ao caso concreto, além de ter sido o precedente citado pelo Parecer Eizirik, conforme se verifica na seção "2.1- Alegações do Banco Sofisa", acima.

"RECURSO CONTRA A DECISÃO DA SOI – CARLOS ALBERTO DE ALMEIDA BORGES – PROC. RJ2000/4548

Foi aprovado pelo Colegiado o Voto apresentado pelo Diretor-Relator, a seguir transcrito:

(...)

Trata-se de processo iniciado por reclamação do Sr. Carlos Alberto de Almeida Borges sobre sua efetiva participação no grupo controlador da Tekno S.A. – Construções, Indústria e Comércio (fls. 01-04). Afirma o reclamante ser acionista minoritário da Companhia e, por deter 21,75% das ações ordinárias, ter o direito de eleger, nessa qualidade, um membro do Conselho Fiscal, o que lhe foi negado em AGO de 04/08/00, quando os detentores da maioria dos votos presentes entenderam que "o referido acionista faz parte do grupo controlador" (fls. 06).

Na oportunidade a Tekno encaminhou à CVM, através de seu DRI (fls. 09/14), consulta sobre o mesmo assunto, na qual qualifica o reclamante como participante do grupo que detém o controle acionário da Companhia, afirmando que (i) a "estrutura societária (da Tekno) há mais de 30 anos está consolidada em dois grupos acionários, um liderado pelo Sr. José Lyra David de Madeira e outro pelo Sr. Carlos Alberto de Almeida Borges. Estes dois grupos juntos detêm 96,23% do capital social com direito a voto e 84,62% do capital total" (fls. 09); (ii) "ainda que não haja acordo de acionistas por escrito, esses dois grupos sempre estiveram devidamente representados no Conselho de Administração, cabendo ao grupo do Sr. José Lyra Madeira 4 conselheiros, dentre os quais o Presidente, e ao Sr. Carlos Alberto de Almeida Borges, 3 conselheiros" (fls. 10); (iii) "com base na estrutura societária existente, e tendo em vista o disposto no art. 116 da Lei 6.404/76, entende a Tekno que os grupos dos Srs. José Lyra Madeira e Carlos A. A. Borges formam um bloco de controle, em se considerando que têm votado nos últimos 20 anos sempre num mesmo sentido, e considerando suas presenças no Conselho de Administração e Diretoria, diretamente ou por meio de pessoas indicadas, conseqüentemente participando efetivamente da administração da empresa" (fls. 11); (iv) na hipótese do reclamante eleger membro do Conselho Fiscal como minoritário ordinário, "os outros minoritários ordinários podem ter a sua participação bloqueada no Conselho Fiscal, o

que dará ensejo a que reclamem da companhia a presença de acionistas controladores também no Conselho Fiscal, supostamente a representá-los" (fls. 13).

(...).

É o Relatório.

Voto

Dos elementos contidos nos autos depreende-se que a administração da companhia Tekno S.A. é dividida, há 20 anos pelo menos, por dois grupos, um representado pela família Madeira e o outro pela família Borges. Parece que desde muito tempo também a família Madeira é majoritária na administração da companhia, o que é caracterizado pela detenção de maioria no Conselho de Administração e na diretoria, inclusive com a indicação do Presidente do Conselho de Administração e da Companhia desde 1976 (cf. IAN 2000), Sr. José Lyra David de Madeira.

A análise da composição acionária da Tekno (fls. 10) dá conta, por sua vez, de que o grupo do Sr. Madeira detém, direta ou indiretamente, 53,54% das ações com direito a voto, e o grupo do Sr. Borges detém 42,65% das ações nas mesmas condições.

A Tekno, representada por seu DRI, vem aos autos para defender que o Sr. Carlos Borges pertence ao grupo controlador da companhia, o qual seria composto pelos dois grupos citados. Já o Sr. Carlos entende não pertencer ao grupo controlador, que seria constituído apenas pela família Madeira. Não há acordo de acionistas formalizado.

A Lei das S/A em vigor define acionista controlador em seu art. 116, que diz:

"Art. 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 assembléia 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."

É razoável considerar que a Família Borges não integra o controle da companhia, dado que não "é 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", nem tampouco "usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia", não devendo ser considerado como determinante o fato de a Família Borges ter votado, por muitos anos, em acordo com a Família Madeira, já que tal voto seria indiferente para o resultado das deliberações.

Na verdade, o fato de que um acionista vote permanentemente em acordo com outro, formando assim a vontade prevalecente nas deliberações da assembleares, somente é relevante em companhias em que nenhum acionista detenha a maioria absoluta (50% + uma) das ações votantes, ou em que o acionista ou grupo de acionistas detentores da maioria das ações votantes não compareça às assembléias. Mas, no caso, a maioria das ações pertence à Família Madeira, que ao longo de vinte anos utilizou seu poder de controle claramente.

O fato de a Família Borges reiteradamente eleger membros do conselho de administração não afeta tal conclusão, pois também no conselho os membros por ela eleitos são minoritários (são 3, de um total de 7, cf. ata de AGO às fls. 43 e estatuto social), e as deliberações são tomadas por maioria simples de votos, de modo que não se verifica uma transferência ou uma divisão do poder de controle por meio de cláusulas estatutárias, ou de acordo de acionistas, que estabeleçam quorum qualificado no conselho de administração. (grifos nossos)

(...)

Voto, portanto, no sentido de que assiste razão ao reclamante Carlos Borges exclusivamente quanto a seu direito de eleger, como minoritário ordinário, um membro e respectivo suplente no conselho fiscal, em razão de sua atual participação acionária na companhia Tekno S.A., (...).

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2001

Marcelo Fernandez Trindade

Diretor Relator"

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.

3.53 Nesse sentido, concordamos com o seguinte entendimento exposto no Parecer Eizirik:

"No caso presente, não há dúvida de que a Sra. Hilda é a controladora do Banco Sofisa, na medida em que ela é titular de mais de 80% (oitenta por cento) do capital votante da

Companhia e regularmente comparece às Assembleias Gerais para eleger a maioria dos administradores e impor a sua vontade nas demais deliberações.

(...)

Assim, a titularidade de mais da metade do capital votante pela Sra. Hilda e o fato dela se fazer representar e votar nas assembleias gerais do Banco Sofisa são elementos suficientes para caracterizá-la como **controladora única** da Companhia.”

3.54 Passamos, então, à análise da possibilidade ou não de os Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian, filhos da Sra. Hilda Diruhy Burmaian, serem caracterizados como pessoas vinculadas à controladora do Banco Sofisa.

3.55 Para tanto, partimos da definição de pessoa vinculada constante do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

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

(...)

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”.

3.56 A mesma norma trata da presunção de representação de mesmo interesse, nos seguintes termos do seu § 2º do art. 3º:

“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.”

3.57 Vale destacar, ainda, que a definição de pessoa vinculada, tal como se encontra atualmente, foi introduzida com o advento da Instrução CVM 487, e que a mesma fora objeto de debate com o mercado, à época de sua elaboração, como se observa no item 12.1 do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 02/2010, nos seguintes termos:

“1.2 Outros

12.1 Definição de pessoa vinculada (art. 3º da Minuta e da Versão Final)

A Minuta define pessoa vinculada como: 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.

E presume-se representando o mesmo interesse de outra pessoa, fundo ou universalidade de direitos quem: (i) o controle, de qualquer forma, seja por ele controlado ou submetido a controle comum; ou (ii) tenha adquirido, prometido adquirir ou tenha opção para adquirir, o controle acionário da companhia objeto, ou seja intermediário em negócio de transferência desse controle acionário.

[Sob Sigilo] alerta que a ideia de representação do mesmo interesse muitas vezes está condicionada à constância dessa relação. Contudo, é possível que uma parte esteja representando o interesse de outra no curso de uma operação isolada, ou seja, de forma que se poderia dizer esporádica. A Minuta deveria ser alterada para deixar claro que essa última situação também constitui um caso em que se considera haver representação de interesses.

*[Sob Sigilo] sugere ainda que se presuma haver representação de mesmo interesse em casos de consórcios, **joint ventures** e veículos similares.*

IBGC propõe alterar a expressão “representando o mesmo interesse de outra pessoa” por “agindo em consonância com o mesmo interesse de outra pessoa”. A razão de sua sugestão é que muitas vezes as partes podem estar agindo em conjunto sem que, a rigor, uma esteja agindo em nome da outra.

A CVM optou por manter a redação da Minuta por considerá-la suficiente para abarcar as hipóteses aventadas pelos participantes.” (grifos nossos)

3.58 Destacamos o debate acima, construído em torno do tema, à época da elaboração da Instrução CVM 487, para observarmos que, além da presunção de representação de mesmo interesse constante do § 2º do art. 3º da Instrução CVM 361, o Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 02/2010 mostra que a definição de pessoa vinculada não se limita à “ideia de representação do mesmo interesse (...) condicionada à constância dessa relação”, mas se aplica também aos casos em que “uma parte esteja representando o interesse de outra no curso de uma operação isolada, ou seja, de forma que se poderia dizer esporádica”.

3.59 Ademais, a definição de pessoa vinculada abrange também os casos em que “as partes podem estar (estejam) agindo em conjunto sem que, a rigor, uma esteja agindo em nome da outra” pois, como ficou claro, “a CVM optou por manter a redação da Minuta por considerá-la suficiente para abarcar as hipóteses aventadas pelos participantes.”

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.

3.61 Por outro lado, o Colegiado da CVM já firmou entendimento quanto à presunção de que pai e filho representam um mesmo interesse, quando uma das partes (pai, por exemplo) controla uma companhia aberta, ainda que a outra parte (filho, por exemplo) nunca tenha votado em assembleias, por ser titular de ações preferenciais de emissão da referida companhia sem direito de voto.

3.62 Referimo-nos mais especificamente ao caso tratado no âmbito do Processo CVM nº RJ-1999-5850, em que o Colegiado da CVM aprovou, por maioria, o voto da Ex-Diretora Norma Jonssen Parente (decisão datada de 06/03/2001), que contava com a seguinte redação:

"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 assembléias por serem titulares de ações sem direito a voto, é evidente que seus interesses se coadunam com os de seu pai."

3.63 O caso contou ainda com a manifestação da SEP, a área técnica responsável pelas OPA para cancelamento de registro à época, e da então Procuradoria Jurídica ("PJU"), atual Procuradoria Federal Especializada da CVM ("PFE-CVM").

3.64 Para melhor contextualização daquele caso, vale ressaltar que, à época, a norma que regulamentava o cancelamento de registro de companhia aberta era a Instrução CVM nº 229/99 (revogada pela Instrução CVM 361) e, para tanto, previa a seguinte condição constante do inciso II de seu art. 1º, entre outras:

"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 (...)."

3.65 Aquela norma também apresentava definições importantes para a operacionalização da OPA para cancelamento de registro, conforme se verifica na redação constante de seu art. 2º destacado abaixo:

"Art. 2º Para os efeitos desta Instrução e da Instrução CVM n.º 299, de 9 de fevereiro de 1999, entende-se por:

I - Acionistas minoritários, os titulares de ações em circulação no mercado;

II - Ações em circulação no mercado, todas as ações do capital da Companhia, menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores e conselheiros e as em tesouraria. No caso, entretanto, de diretores ou conselheiros que venham a manifestar-se contrariamente ao cancelamento do registro, as ações de sua propriedade serão computadas para efeitos do disposto no artigo 1º, II;

III - Acionista controlador, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, ou 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 artigos 254, 255 e 257 da Lei nº 6.404/76." (grifo nosso)

3.66 O debate, então, ficou em torno da possibilidade ou não de se considerar a relação de parentesco entre acionistas de companhia aberta como presunção de existência de um mesmo grupo de interesses, por conta do que preceituava o inciso II do art. 1º e o inciso III do art. 2º, ambos daquela norma já revogada, a Instrução CVM 229.

3.67 O Relator do Processo à época fora o ex-Diretor Marcelo Fernandez Trindade, cujo relato dos fatos, constante de sua manifestação de voto, resume e melhor contextualiza o caso, nos seguintes termos:

"Trata-se de recurso tempestivo contra decisão da SEP que indeferiu pedido de cancelamento de registro de companhia aberta.

Alega a requerente não haver razões para o indeferimento do pedido, já que tal decisão se baseia na exclusão, em seu entender despropositada, de 3 de seus acionistas do grupo minoritário. Tal exclusão reduziu a base em que incide o percentual mínimo de 67% de aceitação, pelos minoritários, da oferta pública de aquisição feita pelo acionista controlador, condição necessária ao deferimento do pedido, em conformidade com o art. 1º, inciso II, da Instrução CVM 229/95.

A decisão da SEP se fundamentou na caracterização daqueles acionistas como integrantes de um mesmo grupo de interesses, em razão do disposto no inciso III do art. 2º da Instrução 229.

Os 3 acionistas, incluídos no grupo minoritário na apresentação do resultado da oferta pública realizada pela recorrente, são filhos de um dos diretores da empresa, que é vice-presidente do conselho de administração, acionista de vulto, tanto da recorrente como de sua controladora (quanto a esta última, conforme IAN de 31/12/97, fls 30 do processo CVM RJ99/1752, detém 20% das ações ordinárias e 20% das ações preferenciais emitidas pela companhia), e assim "integrante do grupo de interesses que detém o controle da recorrente", conforme afirma

expressamente sua DRM, às fls. 3 do processo.

Alega a recorrente que "o fato de parentes manifestarem voto favorável ao cancelamento do registro não os transforma em integrantes do bloco que detém o controle" (fls. 3), afirmando que "o voto dos acionistas em tela constituiu fato meramente eventual, que não se presta para caracterizá-los como parte do bloco controlador".

Ainda em suas alegações, afirma a recorrente que "(de acordo com o art. 2º, III, da Instrução CVM 229/95), verifica-se que o 'grupo de interesses' é considerado aquele 'que nas últimas três Assembléias Gerais Ordinárias da Companhia detinha a maioria das ações dos acionistas presentes'" (fls. 02). Informa em seguida que os acionistas em questão não estiveram presentes nas 3 últimas assembléias.

A SEP manteve a decisão recorrida e, por despacho, encaminhou o processo à PJU, solicitando manifestação e posterior encaminhamento ao Colegiado.

A PJU, por sua vez, manifestou-se no sentido de que:

1. Os grupos de interesse, não obstante a ausência de definição legal, também podem servir para caracterizar o exercício do poder de controle, quando existente um interesse comum, colocado em prática nas assembléias.

2. Não conseguiu vislumbrar de que forma, juridicamente falando, seja possível considerar determinados acionistas como integrantes de um mesmo grupo de interesse e, portanto, participantes do bloco de controle, pelo simples fato de existir relação de parentesco entre eles e algum membro da diretoria executiva da companhia.

3. A relação de parentesco não tem previsão legal nem tampouco foi cogitada na Instrução CVM 229 como elemento determinante para estabelecer relações jurídicas entre acionistas, sob o ponto de vista do direito societário.

4. Não se conseguiu coligir qualquer elemento fático ou jurídico que demonstrasse a participação dos três acionistas filhos do diretor executivo da Baumer S/A no grupo de interesses que ditava os rumos da sociedade quando foi deliberado em assembléia o cancelamento do registro de companhia aberta.

5. Não existindo tal prova ou elemento, é forçoso reconhecer que, para os fins previstos no art. 1º, inciso II, c/c art. 2º da Instrução CVM 229, os aludidos acionistas são minoritários, não integrantes do grupo controlador, sendo absolutamente desinfluyente o fato de existir a já mencionada relação de parentesco que, por si só, nada prova.

6. Não prevendo a norma da própria CVM que a relação de parentesco entre acionistas ou entre acionistas e membros da diretoria da companhia, por presunção, estabelece uma relação jurídica à luz do direito societário, de modo a caracterizar um mesmo grupo de interesses, torna-se impossível para esta autarquia indeferir o pleito de cancelamento de registro de companhia aberta da Baumer S/A.

É o relatório."

3.68 Já em sua manifestação de voto efetivamente, o ex-Diretor Marcelo Fernandez Trindade expôs entendimento de que, embora "uma relação de parentesco, em princípio, pode (possa) ser considerada como indício da existência de um mesmo grupo de interesses", não lhe pareceu, naquele caso específico, "que essa relação seja (fosse) bastante para afastar o caráter minoritário dos acionistas em questão", como se vê abaixo:

"Voto

I – A finalidade da Instrução 229 e o conceito de grupo de interesses

A Instrução CVM 229/95 estabelece que:

O cancelamento do registro de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, somente será efetuado pela Comissão de Valores Mobiliários se:

· 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.

Essa Instrução também estabelece que, para seus efeitos, entende-se por:

- Acionistas minoritários: os titulares de ações em circulação no mercado.

· Ações em circulação no mercado: todas as ações do capital da Companhia, menos as de propriedade do acionista controlador, de diretores e conselheiros e as em tesouraria.

· Acionista controlador: a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, ou representantes de um mesmo grupo de interesses (grifo nosso), 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 artigos 254, 255 e 257 da Lei nº 6.404/76. (grifo original)

Tal norma veio determinar que, caso uma companhia aberta tencionasse cancelar seu registro como tal, deveria obter a anuência de, pelo menos, 67% dos acionistas minoritários. Isso porque o fechamento do capital acaba se traduzindo numa limitação dos direitos do acionista, já que suas ações perdem a liquidez, característica dos valores mobiliários emitidos por companhia aberta, bem como seu investimento perde a proteção inerente à tutela da Comissão de Valores Mobiliários.

A definição de controlador dada pela Instrução 229, sem se contrapor à Lei que a sustenta, a

particulariza, sempre visando não deixar dúvidas acerca da legitimidade da aceitação necessária ao cancelamento de registro. Assim, a Instrução equipara a controlador, entre outros, os representantes de um mesmo grupo de interesses.

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.

Além disto, ainda considerando as peculiaridades do caso concreto, vê-se dos documentos de fls. 82 do apenso processo RJ99/1752 que apenas três acionistas recusaram a oferta, enquanto quase cinquenta a aceitaram. Ademais, trata-se de companhia de pequeno porte, com pouquíssima liquidez em bolsa, não havendo razão maior para forçá-la a conservar seu registro de companhia aberta, por força da posição de uma pequena minoria de acionistas.

Assim sendo, por considerar, para o caso concreto, excessivamente extensiva a interpretação dada pela SEP à norma regulamentar, voto no sentido de dar provimento ao recurso, deferindo o pedido de cancelamento do registro de companhia aberta da Baumer S/A.

Rio de Janeiro, 06 de março de 2001

Marcelo F. Trindade

Diretor Relator"

3.69 Conforme já adiantamos, não obstante o voto do Relator exposto acima, o Colegiado da CVM decidiu, por maioria, "indeferir o recurso, mantendo, em consequência, a decisão da SEP", nos seguintes termos

"Foi aprovado, por maioria, o Voto apresentado pela Diretora Norma Parente, abaixo transcrito:

PROCESSO: CVM Nº RJ 99/5850

INTERESSADA: Baumer S/A

ASSUNTO: Recurso contra decisão da SEP

V O T O

Trata-se de processo de cancelamento de registro que foi indeferido por não ter sido atingido o percentual de 67% estabelecido no item II do artigo 1º da Instrução CVM Nº 229/95, tendo em vista que as ações de três acionistas, filhos de Conselheiro e Diretor, no entender da SEP, não deveriam ser incluídas no cálculo desse percentual por serem representantes de um mesmo grupo de interesses, conforme estipulado no item III do artigo 2º da referida Instrução.

De fato, a Instrução mencionada estabelece o seguinte no item III do artigo 2º:

"Art. 2º - Para os efeitos desta Instrução entende-se por:

.....
III - Acionista controlador, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, **ou 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 artigos 254, 255 e 257 da Lei nº 6.404/76." (grifei)

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 assembléias por serem titulares de ações sem direito a voto, é evidente que seus interesses se coadunam com os de seu pai. (grifos nossos)

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.

Diante disso, VOTO, no sentido de indeferir o recurso, mantendo, em consequência, a decisão da SEP.

Rio de Janeiro, 06 de março de 2001.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA"

3.70 Como se depreende daquela decisão do Colegiado da CVM, firmou-se entendimento, com base no voto da ex-Diretora Norma Jonssen Parente, de 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", ainda que os mesmos "nunca tenham votado nas assembléias por serem titulares de ações

sem direito a voto”.

3.71 O tema da relação familiar entre controladores de companhias abertas e seus familiares que possa ser considerado como vínculo entre pessoas que atuam no mesmo interesse voltou a ser objeto de análise por parte do Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM nº 2001-1466, que tratava de consulta formulada por Trilux Participações S.A. (decisão datada de 27/03/2001).

3.72 Nesse outro caso, o Colegiado da CVM ratificou o entendimento já manifestado no precedente anterior, conforme se verifica nas seguintes palavras:

"CONSULTA DA TRILUX PARTICIPAÇÕES S.A. — Processo CVM nº 2001-1466 (decisão datada de 27/03/2001)

Reg. 3186/01

Relator: SRE

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." (grifo nosso)

3.73 De volta ao presente caso, e com base em tudo o que fora descrito na presente subseção, sobretudo as manifestações do Colegiado da CVM que já firmou entendimento quanto à "presunção relativa de que pertencem ao mesmo grupo de interesse (...) do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos)", concluímos que os Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian devem ser considerados como pessoas que atuam representando o mesmo interesse de sua mãe, a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, controladora do Banco Sofisa, atendendo tais senhores à definição de pessoa vinculada à controladora, nos termos do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361, destacado acima (parágrafo 3.52).

3.74 Assim, prosseguiremos na análise das aquisições de ações preferenciais em circulação de emissão do Banco Sofisa realizadas pelos Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian, desde a conclusão de sua primeira oferta pública de distribuição de ações, ocorrida desde o seu IPO, com vista a verificar a eventual incidência da OPA por aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361, conforme consta da reclamação em tela.

D) Análise das aquisições de ações preferenciais de emissão do Banco Sofisa

3.75 Para essa análise, utilizaremos os dados constantes dos quadros demonstrativos às folhas 62 a 69 do Processo em referência, que apresentam a evolução da estrutura acionária do Banco Sofisa, para as ações preferenciais de sua emissão, desde o seu IPO até a data de 30/08/2013, conforme informação dada pelo próprio Banco Sofisa, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 151/2013 (fls. 31 e 32).

3.76 Da análise daqueles quadros, verificamos que, após o IPO do Banco Sofisa, as pessoas vinculadas à sua controladora adquiriram ações preferenciais em circulação no mercado em percentual superior ao que preceitua o art. 26 da Instrução CVM 361 em algum momento entre 17/11/2008 e 26/12/2008, conforme se verificará no quadro abaixo, indicativo resumido da evolução da estrutura societária do Banco Sofisa entre o seu IPO e a data de 30/08/2013.

	Momento 1	Momento 2	Momento 3	Momento 4	Momento 5	Momento 6
Controladora	Pós IPO	31/03/2008	30/09/2008	17/11/2008	26/12/2008	até 30/08/2013
Sra. Hilda	10.382.644	10.382.644	10.382.644	10.382.644	10.382.644	10.382.644
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Pessoas Vinculadas (filhos)						
Alexandre	520.616	520.616	690.616	1.129.316	2.293.316	2.551.616
Ricardo	520.616	520.616	520.616	7.698.716	7.844.716	9.795.016
Valéria	520.615	520.615	520.615	520.615	2.210.615	2.210.615
Claudia	520.615	520.615	520.615	520.615	1.892.315	2.172.315
Gemini Fundo de Investimento em Ações					2.279.900	260.000
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Membros do Conselho de Administração	ZERO	1.246	1.246	201.246	1.246	821.600

Membros da Diretoria	ZERO	3.164	14.164	33.564	38.564	520.300
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Aquisições feitas pelo Banco Sofisa (Ações em Tesouraria)	ZERO	2.709.800	2.709.800 + 1.254.200 (total: 3.964.000, canceladas no período)	ZERO	3.731.900	3.731.900 + 6.209.500 (total: 9.941.400, canceladas no período)
Ações Canceladas			(-) 3.964.000			(-) 9.941.400
Aumento de Capital						2.233
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Ações em Circulação	42.045.332	39.331.122	37.895.922	30.059.722	19.871.222	11.893.165
Total	54.510.438	54.510.438	50.546.438	50.546.438	50.546.438	40.607.271

3.77 Como se verifica dos dados constantes do quadro acima, a Sra. Hilda Diruhy Burmaian, controladora do Banco Sofisa, não alterou sua participação em ações preferenciais de emissão do Banco.

3.78 Assim, com base nos dados constantes da tabela acima, partimos para a aplicação da "Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ ", com vistas a verificar se as aquisições feitas em conjunto por seus filhos, os Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian, superaram o limite de 1/3 previsto no art. 26 da Instrução CVM 361, que ensejasse a necessidade da realização da OPA por aumento de participação do Banco Sofisa.

3.79 Cabe ressaltar que o Gemini Fundo de Investimento em Ações Exclusivo também foi considerado como "pessoa vinculada", no quadro destacado acima, pelo fato de o Sr. Ricardo Burmaian ser o seu único cotista.

3.80 Quanto às variáveis constantes da "Fórmula $L(1/3)$ ", para este caso específico, as mesmas assumirão os seguintes valores:

- 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 ressaltar 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."

3.81 Vamos, então, à aplicação da Fórmula $L(1/3) = 1/3 (AC00 + AAC - ARC + AOPS) - AQ$ para cada um dos cinco primeiros Momentos constantes do quadro acima:

3.82 1- Momento 1 (após o IPO): $L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 0 - 0 + 0) - 0 = 14.015.111$ ações preferenciais;

3.83 2- Momento 2 (31/03/2008): No Momento 2, não houve aquisições de ações preferenciais por parte das pessoas vinculadas. A alteração da quantidade de ações preferenciais em circulação se deu por conta da aquisição de: (i) 1.246 ações; por parte de membros do CA; (ii) 3.164 ações, por parte de membros da Diretoria; e (iii) 2.709.800 ações, por parte do próprio Banco Sofisa, fazendo com que a variável ARC assumia o valor de 2.714.210 ações preferenciais.

3.84 Nesse Momento 2, então, o Limite $L(1/3)$ seria:

$L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 0 - 2.714.210 + 0) - 0 = 13.110.374$ ações preferenciais.

3.85 3- Momento 3 (30/09/2008): No Momento 3, o Sr. Alexandre Burmaian adquiriu 170.000 ações preferenciais.

3.86 Tendo em vista que: (i) os membros do CA não fizeram novas aquisições, mantendo as 1.246 ações preferenciais que tinham em 31/03/2008; (ii) os membros da Diretoria adquiriram mais 11.000 ações preferenciais, acumulando 14.164 ações preferenciais; e (iii) o próprio Banco Sofisa adquiriu mais 1.254.200 ações preferenciais, acumulando 3.964.000 ações preferências, as quais foram canceladas, a variável ARC assume o valor de 3.979.410 ações preferenciais.

3.87 Nesse Momento 3, então, o Limite L(1/3) seria:

$L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 0 - 3.979.410 + 0) - 0 = 12.688.641$ ações preferenciais.

3.88 4- Momento 4 (17/11/2008): No Momento 4, os Srs. Alexandre Burmaian e Ricardo Burmaian adquiriram, em conjunto, 8.136.896 ações preferenciais.

3.89 Tendo em vista que: (i) os membros do CA adquiriram mais 200.000 ações preferenciais, acumulando 201.246 ações preferenciais; (ii) os membros da Diretoria adquiriram mais 19.400 ações preferenciais, acumulando 33.564 ações preferenciais; e (iii) o próprio Banco Sofisa não adquiriu ações preferências nesse período, mantendo acumulada a quantidade de 3.964.000 ações preferências, as quais já foram canceladas, no Momento 3, a variável ARC assume o valor de 4.198.810 ações preferenciais.

3.90 Ademais, por conta da aquisição de 170.000 ações preferências em circulação feitas pelo Sr. Alexandre Burmaian, no Momento 3, a variável AQ assume o valor de 170.000 ações.

3.91 Nesse Momento 4, então, o Limite L(1/3) era:

$L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 0 - 4.198.810 + 0) - 170.000 = 12.445.507$ ações preferenciais.

3.92 Como as aquisições feitas pelas pessoas vinculadas (Srs. Alexandre Burmaian e Ricardo Burmaian) somaram 8.136.896 ações preferenciais em circulação, o limite de 1/3 previsto pelo art. 26 da Instrução CVM 361 foi respeitado.

3.93 5- Momento 5 (26/12/2008): No Momento 5, observa-se que: (i) o Sr. Alexandre Burmaian adquiriu mais 1.164.000 ações preferenciais em circulação; (ii) o Sr. Ricardo Burmaian adquiriu mais 146.000 ações preferenciais em circulação; (iii) a Sra. Valéria Burmaian Kissajikian adquiriu 1.690.000 ações preferenciais em circulação; (iv) a Sra. Cláudia Regina Burmaian Loeb adquiriu 1.371.700 ações preferenciais em circulação; e (v) o Gemini Fundo de Investimento em Ações Exclusivo adquiriu 2.279.900 ações preferenciais em circulação, contabilizando o total de 6.651.600 ações preferenciais em circulação adquiridas pelas pessoas vinculadas no período.

3.94 Tendo em vista que, nesse período: (i) os membros do CA devolveram ao mercado 200.000 ações preferenciais, acumulando consigo 1.246 ações preferenciais; (ii) os membros da Diretoria adquiriram mais 5.000 ações preferenciais, acumulando 38.564 ações preferenciais; e (iii) o próprio Banco Sofisa adquiriu mais 3.731.900 ações preferências, mantendo acumulada a quantidade de 7.695.900 ações preferenciais adquiridas desde o seu IPO, parte das quais (3.964.000 ações preferências) já foram canceladas, no Momento 3, a variável ARC assume o valor de 7.735.710 ações preferenciais.

3.95 Ademais, por conta das aquisições anteriormente realizadas pelos Srs. Alexandre Burmaian e Ricardo Burmaian (170.000 + 8.136.896, descritas nos Momentos 3 e 4 acima), a variável AQ assume o valor de 8.306.896 ações preferenciais.

3.96 Nesse Momento 5, então, o Limite L(1/3) era:

$L(1/3) = 1/3 (42.045.332 + 0 - 7.735.710 + 0) - 8.306.896 = 3.129.645$ ações preferenciais.

3.97 Pelas contas apresentadas acima, verifica-se que as aquisições de ações preferenciais em circulação do Banco Sofisa realizadas em conjunto pelas pessoas vinculadas, entre as datadas 17/11/2008 (Momento 4) e 26/12/2008 (Momento 5), 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.

3.98 6- Momento 6 (30/08/2013): O Momento 6 foi colocado no quadro acima para demonstrar que, desde 26/12/2008 (Momento 5), 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.

IV. CONCLUSÃO

4.1 Por todo o acima exposto, propomos:

(i) que seja 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.

Atenciosamente,

(original assinado por)

(original assinado por)

À SOI, de acordo com a manifestação da GER-1.

(original assinado por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Conforme consta do item 15 do Formulário de Referência da Companhia, encaminhado à CVM em 02 de agosto de 2013.

[2] A página 5 do Prospecto esclarece que a "Família Burmaian" é integrada pelos "Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb, Valéria Burmaian Kissajikian e Hilda Diruhy Burmaian, considerados em conjunto". O texto da página 16 complementa que "**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**" (grifos nossos). A divulgação de fato relevante em 5.11.2007 informando que existiam à época 42.040.922 ações preferenciais em circulação no mercado também demonstra que a administração da Companhia sempre considerou os cinco integrantes da Família Burmaian, em conjunto, como controladores.

[3] Conforme informações constantes do Prospecto, do Formulário de Referência da Companhia, encaminhado à CVM em 02 de agosto de 2013 e dos Comunicados ao Mercado encaminhados à CVM.

[4] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume I – Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

[5] CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 1º volume, artigos 1º a 74. São Paulo: Saraiva, 2011.

[6] A participação informada neste trecho se refere apenas às ações ordinárias.

[7] Processo CVM nº SP2000/0389, julgado em 07.05.2002. Destacou-se.

[8] Processo CVM RJ2005/4069, julgado em 11.04.2006 (trecho do voto do Diretor Pedro Marcílio). Destacou-se.

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

(...)

"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;"

[10] "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;"

[11] MODESTO CARVALHOSA. **Oferta Pública de aquisição de ações**. Rio de Janeiro, IBMEC, 1979, p. 24.

[12] NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 585-586.

[13] No julgamento do Processo Administrativo CVM nº SP 2010/13241, a CVM estabeleceu uma fórmula para nortear, em casos semelhantes, o cálculo dos ajustes referidos no artigo 35-A da Instrução nº 361/2002.

[14] "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".

[15] Processo CVM nº 2000/4548. Relator Diretor Marcelo Trindade. Julgado em 16.10.2001. Disponível em www.cvm.gov.br

[16] Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2001/9686, julgado em 12.08.2004. Disponível em: www.cvm.gov.br.

[17] Voto proferido pelo Diretor Marcos Barbosa Pinto, no julgamento do Processo nº RJ 2008/4156, realizado em 17.06.2008. Disponível em www.cvm.gov.br.

[18] Processo Administrativo CVM nº SP 2000/0389. Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos. Julgado em 07.05.2002. Disponível em www.cvm.gov.br.

[19] Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/01. Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro. Julgamento 09.04.2004. Disponível em www.cvm.gov.br.

[20] Inquérito Administrativo CVM nº 13/00. Relator Diretor Marcelo Trindade. Julgado em 17.04.2012. Disponível em www.cvm.gov.br.

[21] A respeito, vale conferir o voto proferido pelo então Presidente Marcelo Trindade nos Processos CVM nº RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583, julgados em 21.09.2004. Disponível em www.cvm.gov.br.