



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 60/2014

De: GER-1

Data: 13/08/2014

Assunto: Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado. OPA por aumento de participação. Banco Sofisa S.A.— Processo CVM nº RJ-2014-3723

Senhor Superintendente,

Trata-se de expedientes protocolados na CVM em 16/06 (fls. 193 a 214) e 17/07/2014 (fls. 221 a 228), por meio dos quais a Sra. Hilda Diruhy Burmaian (“Recorrente”) solicita a reconsideração da decisão do Colegiado da CVM que, em reunião datada de 20/05/2014, negou provimento ao recurso interposto pela mesma contra a decisão da SRE, quanto à necessidade de realização de OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A., conforme tratada no âmbito do Processo em referência. O pleito em tela conta, ainda, com pedido de efeito suspensivo da decisão da SRE.

Quanto ao pedido de efeito suspensivo, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 165/2014, comunicando que o prazo para o protocolo junto à CVM referente à documentação da OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A. encontra-se suspenso e “somente voltará a fluir após a análise do mérito do referido Pedido de Reconsideração pelo Colegiado, caso esse não decida diversamente”.

Quanto ao pleito de reconsideração em si, a Recorrente solicita esclarecimento dos motivos que levaram o Colegiado da CVM a negar provimento ao referido recurso (fl. 222), bem como (fl. 228):

27. [...] a reconsideração da Decisão proferida, para que (seja) reconhecida a inexistência de obrigação de realizara a oferta pública.

28. Caso seja mantida a Decisão recorrida, requer o esclarecimento acerca das ações objeto da oferta, para que não reste dúvida de que devem ser excluídas todas as ações alienadas após 26/12/2008, nos termos do pedido de esclarecimento.

Todo o histórico do presente Processo encontra-se descrito no MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014 (fls. 126 a 161), por meio do qual submetemos o recurso ao Colegiado da CVM à época.

Assim, descreveremos abaixo, de forma sucinta, apenas as alegações constantes dos expedientes mencionados acima, no âmbito do atual pedido de reconsideração.

### I. ALEGAÇÕES DA RECORRENTE

1.1 Preliminarmente, vale destacar que, quanto ao pedido de esclarecimentos da decisão do Colegiado da CVM, a Recorrente, por meio do expediente protocolado em 17/07/2014, alega:

5. A Deliberação CVM nº 463 dispõe sobre o procedimento que deve ser seguido nos recursos ao Colegiado acerca das decisões proferidas pelas Superintendências da CVM. O inciso IX da referida Deliberação, que embasa o presente, traz a mesma diretriz contida no recurso de Embargos de Declaração estabelecido no art. 535<sup>1</sup> do Código de Processo Civil.

<sup>1</sup> “Art. 535. Cabem embargos de declaração quando:

“I – houver, na sentença ou no acórdão, obscuridade ou contradição;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. É sabido que os Embargos de Declaração podem possuir efeitos infringentes, conforme abordado por Theotônio Negrão<sup>2</sup>, bem como por Marcus Vinicius Rios Gonçalves, que observa que os embargos recebidos com efeitos infringentes poderão ocasionar, inclusive, a modificação completa do julgado<sup>3</sup>.

1.2 Ademais, por meio do expediente protocolado em 16/06/2014, a Recorrente alega (grifos originais):

[...]

3. **Dos Fatos.** O cerne do presente processo diz respeito à presunção de que os filhos da ora Recorrente seriam pessoas a ela vinculadas, para fins de determinar o aumento de participação que ensejaria a realização de oferta pública (“OPA”) nos termos da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e da Instrução CVM nº 361 (“ICVM nº 361”).

4. **Decisão contrária aos precedentes dessa CVM.** A Decisão afirma que deveriam ser aplicados precedentes dessa CVM que estabelecem presunção relativa de vínculo entre parentes. O Recurso, porém, demonstrou que tais decisões não podem ser aplicadas, porque foram proferidas à luz da Instrução CVM nº 229/95. Ainda à luz dessa Instrução, o caso Tulipas (Proc. 2000-0389, j. em 07.05.2002) adotou entendimento diferente, desde então sempre mantido pelo Colegiado, no sentido de que tal presunção não é cabível.

5. A rejeição a uma presunção baseada em mera relação de parentesco (**independentemente do grau de parentesco**) pode ser inferida do seguinte excerto do voto 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.**”

---

“II – for omitido ponto sobre o qual devia pronunciar-se o juiz ou tribunal.”

<sup>2</sup> “os embargos declaratórios têm efeito infringente se da correção do vício surgir premissa incompatível com aquela estabelecida no julgamento embargado” (NEGRÃO, Theotônio; GOUVÊA, José Roberto F.; BONDIOLI, Luis Guilherme A.; FONSECA, João Francisco N. da. *Código de Processo Civil e legislação processual em vigor*. 45ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. p. 709)

<sup>3</sup> Há, no entanto, uma hipótese em que se vem admitindo a oposição dos embargos com finalidade infringente, ainda que não estejam presentes as hipóteses do art. 535: quando a decisão contiver erro material ou erro de fato, verificável de plano. Eles, nesse caso, servirão para corrigir o erro, observável *prima facie*, ainda que disso advenha a modificação completa do julgado. (GONÇALVES, Marcus Vinicius Rios. *Novo curso de direito processual civil*. Volume 2: Processo de conhecimento (2ª parte) e procedimentos especiais. 7ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2011. p. 145)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“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.”

6. Como mencionado no Recurso, a decisão da SRE parecia ter entendido serem aplicáveis suas conclusões apenas às hipóteses em que se tratasse de sobrinhos do acionista controlador. Isto, todavia, não corresponde ao teor da decisão. Como constou do trecho acima citado, foi decidido 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 (...)**”, sem qualquer ressalva quanto ao grau de parentesco.

7. E não há qualquer espaço para dúvida quando a decisão no caso Tulipas prossegue no sentido de que: “(...) 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.” (destacou-se)

8. E, para arrematar o quanto exposto, consta ainda do caso Tulipas que “(...) **UM ACIONISTA SER OU NÃO CONTROLADOR É UM FATO QUE DEPENDE DE COMPROVAÇÃO, NÃO PODENDO SER PRESUMIDO NEM PELO PARENTESCO (...)**.”

9. O precedente não trata de caso diverso, e não avalia apenas a atuação de sobrinhos e cunhada. O fato de que, naquele caso concreto, a situação de fato subjacente envolvia determinada relação de parentesco, não faz com que todas as considerações contidas no voto sejam irrelevantes, pois consistem em uma efetiva orientação ao mercado.

10. De todo modo, ainda que se entenda que aquela parte do voto seria apenas o um relato de uma posição minoritária na CVM à época, não se pode deixar de considerar as ponderações do voto acerca da ausência de definição de presunção na **lei posterior aos precedentes invocados pela SRE**:

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

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

11. A LSA, efetivamente, disciplinou expressamente a OPA por aumento de participação, sem adotar qualquer presunção.

12. **ICVM nº 361**. Apenas corrobora tal entendimento o fato de a ICVM nº 361, POSTERIOR A TODAS AS DECISÕES CONSIDERADAS e à reforma da LSA, ter estipulado hipótese de **presunção** de atuação no mesmo interesse, **sem citar relações de parentesco**. Não é razoável considerar que a ICVM nº 361 tenha sido omissa neste aspecto por descuido do regulador: os precedentes em que se discutia a presunção por parentesco – inicialmente adotada e depois afastada pelo Colegiado – eram recentes e ao não dispor sobre esta hipótese houve uma clara opção por não estabelecer presunção neste aspecto.

13. Há, com a devida vênia, uma omissão quanto ao estabelecimento expresso de presunção pela ICVM nº 361. Ao abordar tal regra, será inevitável reconhecer haver contradição ao seguir precedentes incompatíveis com a Lei e a regulamentação posteriores.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. **Insegurança jurídica.** Tanto o precedente citado, quanto a redação da ICVM nº 361 deixam claro que há mais de 10 anos o posicionamento da CVM vem sendo consistente no sentido de que relações de parentesco por si só não levam à presunção de representação de um mesmo interesse. Isto tanto em precedentes e na regulamentação específica acerca de OPA, quanto em outros processos<sup>4</sup>.

15. A Decisão dessa CVM representa, assim, uma surpresa para a Recorrente, como de resto para todo o mercado. Certamente, inúmeras outras companhias terão que avaliar se parentes – que não atuam representando um mesmo interesse, não são administradores e não comparecem às assembleias – negociam ações, de modo a solicitar que informem tais negociações para apurar se e quando se tornou devida a realização de uma OPA.

16. Não se sustenta aqui que a CVM não possa alterar seu entendimento, o que é perfeitamente possível e, em muitos casos, salutar. No entanto, em prol da segurança jurídica, o que se espera é que novos entendimentos tenham efeitos somente para os fatos futuros. Não foi isto, contudo, o que aconteceu no presente caso, em que uma situação ocorrida em **2008** foi avaliada:

- a. em sentido contrário ao precedente mais recente (Tulipas);
- b. em sentido contrário à norma que, na linha deste mesmo precedente (ICVM nº 361), não estabeleciams presunção por mera relação de parentesco;
- c. aplicando no cálculo das participações uma regra da CVM que só foi incluída em **2010** (o art. 35-A da ICVM nº 361, incluído pela Instrução CVM nº 487, de 25.11.2010 e com redação atual pela Instrução CVM nº 492, de 23.02.2011);
- d. aplicando parcialmente a fórmula adotada na Decisão do Colegiado de **19.04.2011** no Processo Administrativo CVM RJ nº 2010/13241; e
- e. alterando, apenas na apreciação do presente caso, ou seja, em **2014**, o critério daquela mesma fórmula.

17. Ou seja, a conclusão a que se chega é que a Recorrente, para não se ver compelida a realizar uma OPA, deveria ter determinado (o que sequer seria possível) que seus familiares não negociassem ações a partir de 2008, porque sobre o caso Tulipas deveriam prevalecer decisões anteriores, porque a ICVM nº 361 havia sido omissa ao estabelecer presunções relativas, e, o que é mais grave, que em 2010 a CVM viria a alterar a regra sobre a forma de cálculo de aumento de participação e, em 2014, modificar novamente tal regra...

18. Por tais razões, e ainda que a aplicação da fórmula se torne secundária – diante da questão essencial da inaplicabilidade ao caso concreto da suposta presunção por parentesco – tal fórmula jamais poderia ser aplicada retroativamente, a fatos ocorridos antes de sua divulgação (e antes de sua própria elaboração) pela CVM, de modo a restringir direitos e impor obrigações à Recorrente.

19. Isto tudo quando, como se sabe, existe garantia constitucional de proteção ao ato jurídico perfeito e, especificamente, a vedação à aplicação retroativa de nova interpretação no âmbito de processo administrativo, contida expressamente no art. 2º, parágrafo único, xiii<sup>5</sup> da Lei nº 9.784/99.

<sup>4</sup> Como, por exemplo, aquelas proferidas nos seguintes processos:

– PAS CVM nº 06/01 (09.04.2004) – *Manipulação de Preços*: “(...) 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. (...)” (grifos nossos) (*Trecho do voto vencedor do Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro*); e

– IA CVM nº 13/00 (17.04.2012) – *Insider Trading*: “28. Não me parece minimamente razoável que se impute a alguém a posse de informação privilegiada por ser primo de um insider (...)” (grifos nossos) (*Trecho do voto vencedor do Diretor Relator Marcelo F. Trindade*).

<sup>5</sup> “Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

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

(...)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

20. A preocupação com a segurança jurídica por parte do legislador, especificamente em matéria de OPA por aumento de participação, está expressa também no art. 4º, §6º da LSA, segundo o qual será exigida conforme **normas gerais** editadas pela CVM, e não de forma casuística.

21. Portanto, caso se entendesse ser o caso de estabelecer presunção por parentesco, tal presunção só poderia ser estabelecida por meio de alteração da ICVM nº 361.

22. Enfim, a ideia de que haveria uma presunção de atuação no mesmo interesse, pela mera relação de parentesco, constitui uma inovação, à luz da regra e da jurisprudência dessa CVM vigente nos últimos 10 anos, que não poderia ser aplicada de forma retroativa.

23. **Não houve aumento, ainda que haja presunção.** Ainda que se admita, contudo, a aplicação retroativa da citada presunção, é certo que os elementos dos autos demonstram que, com exceção do Sr. Alexandre, os filhos da Sra. Hilda não atuam representando o mesmo interesse. Não há outra forma de compreender aquilo que foi reconhecido pela própria SRE:

“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.”

24. A realidade, enfim, é esta: nada indica que atuam segundo o mesmo interesse. Na verdade, os filhos sequer atuam, pois nem mesmo comparecem à assembleia.

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

26. Segundo a Decisão, não teriam sido apresentadas evidências suficientes a afastar a suposta presunção. No entanto, que outra evidência se poderia exigir que não o fato de que não participam de assembleias, não são signatários de acordo de acionistas e não participam de nenhuma forma da administração do Banco?

27. Evidentemente, não se pode exigir a existência de um conflito aberto, declarado e documentado, como a existência de disputas judiciais, para comprovar que não há a representação de um mesmo interesse. Não se poderia tampouco exigir a existência de votos divergentes, até porque interesses distintos existem, sem a necessidade de que tais divergências estejam materializadas de qualquer forma.

28. No citado caso Tulipas, em que foi afastada a presunção por mero parentesco, foi afirmando que a atuação representando o mesmo interesse seria caracterizada pela assiduidade à assembleia e votação uniforme com o controlador.

29. Desse modo, tendo sido demonstrado, como foi no presente caso, que não houve tal assiduidade, nem tampouco votação uniforme, resta devidamente comprovada a ausência da representação de um mesmo interesse.

---

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

6 “§ 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.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

30. Pelo acima exposto, resta claro ser necessária a reconsideração da doutra Decisão. E para tal conclusão, sequer é preciso considerar que o único acionista que alegou a suposta falta de liquidez foi justamente aquele que, em comportamento claramente contraditório, aumentou sua posição.

31. **Definição das ações objeto da OPA.** De toda sorte, na hipótese de ser mantida a Decisão, o que apenas para argumentar se admite, é indispensável que seja mantida a base acionária de 26.12.2008 para a realização da OPA, sob pena de desvio da finalidade da regra em questão, bem como de privilegiar-se o comportamento oportunista no mercado de capitais brasileiro.

32. Neste sentido, na hipótese de ser realizada a OPA, os termos da decisão proferida no Processo CVM nº RJ-2014-4397, oriundo de recurso do único acionista que questionou a alegada redução de liquidez, são claros no sentido de que devem objeto da OPA as ações “consideradas como em circulação na ocasião do fato gerador da OPA da Companhia (26/12/2008) e que, na data de realização da OPA, tenham permanecido sob a mesma titularidade desde o fato gerador”.

33. E as razões para tanto constam são, justamente, de que “o que se pretende tutelar, no presente caso, são aqueles acionistas que detinham ações preferenciais da Companhia antes do evento de restrição de liquidez e que ainda as detêm, dando a eles um evento de liquidez para que possam se desfazer das suas ações em uma OPA”.

34. Neste contexto, convém que se confirme expressamente, em prol da segurança jurídica, que a OPA deve alcançar as ações de que os acionistas eram titulares em 26.12.2008, subtraídas das alienações posteriores (porque justamente em razão de tais alienações, as ações deixaram de permanecer sob a mesma titularidade), desconsiderando-se, portanto, quaisquer aquisições realizadas após aquela data.

35. Dito de outra forma, um acionista que detinha, por exemplo, 100 ações em 26.12.2008, mas posteriormente, alienou 100 ou mais ações, em uma ou mais operações, não será destinatário da OPA, independentemente de ter, neste intervalo, comprado outras ações em qualquer momento ou quantidade.

36. **Efeito Suspensivo.** Em vista do curso do prazo para atendimento à exigência de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações formulada no Ofício, a Recorrente requer a imediata concessão de efeito suspensivo ao presente pedido, no termos da Deliberação CVM nº 463/03, V<sup>7</sup>.

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

38. **Conclusão.** Pelas razões acima expostas, a Requerente requer a reconsideração da decisão proferida, para que reconhecida a inexistência de obrigação de realizar oferta pública.

39. Caso seja mantida a decisão recorrida, requer o esclarecimento acerca das ações objeto da oferta, para que não reste dúvida de que devem ser excluídas todas as ações alienadas após 26.12.2008.

1.3 Já por meio do expediente protocolado em 17/07/2014, a Recorrente acrescenta:

[...]

### III. Do equívoco quanto ao MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014 (itens 3.16 a 3.18 d)

9. A Decisão deverá ser reformada, pois se baseia na premissa equivocada constante dos itens 3.16 a 3.18 do MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014, concluindo indevidamente que haveria um “grupo de controle” no Banco Sofisa S.A. (“Banco Sofisa” ou “Companhia”) supostamente descrito por ocasião da elaboração do Prospecto o que levou à conclusão, não menos equivocada, acerca do aumento de participação do controlador. É o que se pode verificar após o acesso ao MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014.

10. Para desconstituir tal equívoco, necessário voltar aos fatos ocorridos na época.

---

<sup>7</sup> “V – O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. Inicialmente, à época da elaboração do Prospecto o Sr. Varujan Burmaian (“Sr. Varujan”) era o único acionista da Companhia; entretanto, por ocasião de seu falecimento em 01/09/2006 todas as suas ações foram transmitidas para seu espólio, e posteriormente a seus herdeiros.

12. Diante deste cenário, entre a elaboração do Prospecto e o IPO da Companhia, havia a pendência de aprovação da transferência de controle pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”) para a Sra. Hilda. Este fato, assim como a informação de que a Sra. Hilda tornar-se-ia a única acionista controladora foram claramente destacados nos campos “Fatores de Risco” e “Eventos Recentes”, nas páginas 17, 43 e 153 do Prospecto:

“Em 26 de março de 2007, foi expedido alvará no âmbito do processo de inventário do Sr. Varujan Burmaian, autorizando a Sra. Hilda Diruhy Burmaian a transferir as ações de nossa emissão que eram detidas pelo Espólio do Sr. Varujan Burmaian. Nesse sentido, referidas ações foram, em 03 e 04 de abril de 2007, transferidas para os Acionistas Vendedores. De acordo com a regulamentação em vigor, por força da transferência, para a Sra. Hilda Burmaian, das ações de nossa emissão detidas pelo Espólio do Sr. Varujan Burmaian torná-la nossa única acionista controladora, referida transferência precisa ser aprovada pelo Banco Central, o que não podemos garantir que ocorrerá. Caso essa aprovação não seja obtida, a Sra. Hilda Burmaian transferirá nosso controle acionário a um outro membro da Família Burmaian, que se submeterá à aprovação pelo Banco Central” (destacou-se e grifou-se)

13. Assim, na página 5 do Prospecto os herdeiros do Sr. Varujan foram definidos como “Família Burmaian”, englobando os “Srs. Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb, Valéria Burmaian Kissajikian e Hilda Diruhy Burmaian”.

14. E, na página 16, o Prospecto trouxe a informação de que “somos controlados pela Família Burmaian, que detém 99,9% do nosso capital social”, exatamente em razão da indefinição quanto à questão sucessória pendente com o falecimento do Sr. Varujan.

15. Com base na definição da Família Burmaian extraída do Prospecto, não tendo analisado as informações constantes dos campos “Fatores de Risco” e “Eventos Recentes” que efetivamente esclarecem que resolvida a sucessão e com a aprovação pelo BACEN o controle seria exercido unicamente pela Sra. Hilda, a SRE presumiu – equivocadamente – que todos os membros da Família Burmaian integravam à época e continuam integrando o bloco de controle da Companhia, afirmando que existiria “comprovação concreta” de que os filhos da Sra. Hilda seriam pessoas a ela vinculadas, nos termos depreendidos do seguinte trecho do MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014:

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

(...)

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

16. Assim, a SRE concluiu – indevidamente – que havia um grupo de controle e que os filhos da Requerente o integravam, com base em informações isoladas prestadas no Prospecto, sem considerar o processo sucessório instaurado após o falecimento do patriarca da família, o Sr. Varujan, que impossibilitava, naquela ocasião, a definição de quem exerceria efetivamente o controle, o que restou comprovado nos campos “Fatores de Risco” e “Eventos Recentes”, nas páginas 17, 43 e 153 do Prospecto, destacando, sem margem a dúvidas, que **não havia grupo de controle**:

“Não podemos garantir que algum membro da família receberá as aprovações necessárias do Banco Central para tornar-se nosso acionista controlador ou fazer parte do grupo de controle, **se houver**.” (destacou-se e grifou-se)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

17. Como até então nunca tinha havido grupo de controle, já que a Companhia fora controlada pelo único acionista, o Sr. Varujan, naquele momento o Prospecto deixou claro que não havia garantia de grupo de controle.

18. Dito de outra forma, sem ter procedido à análise cuidadosa do Prospecto como um todo e embasada na premissa equivocada de que nele existiria “comprovação concreta” de que a Família Burmaian, tal qual ali definida, é controladora da Companhia, a SRE concluiu pela vinculação da Sra. Hilda e seus filhos, que “formariam o grupo de controle do Banco Sofisa S.A.”.

19. Entretanto, o simples fato de conter definição de Família Burmaian ou de mencionar que o controle seria exercido pela Família Burmaian não muda quem, de fato, após a abertura de capital, exerceu o controle da Companhia e continua exercendo até o presente momento. E o que é ainda pior: jamais poderia ter o condão de formar qualquer “grupo de controle”.

20. De fato, superada a fase em que não havia definição precisa de quem exerceria o controle, solucionada a questão do espólio, e aprovada a transferência pelo BACEN, a Companhia através do 1º IAN de 2007 informou a Sra. Hilda como acionista controladora e seus filhos como não controladores, fato este que persistiu dali em diante.

21. Atualmente, com exceção do Sr. Alexandre, os demais filhos da Sra. Hilda não exercem – e nunca exerceram seu direito de voto em nenhuma assembleia da Companhia–, bem como nunca foram administradores da Companhia.

22. Nesse contexto, o Colegiado, tendo em vista a afirmação da SRE de que havia “comprovação concreta” acerca dos filhos da Sra. Hilda serem pessoas a ela vinculadas, tratou de aplicar os casos também destacados pela SRE, tendo decidido que “com base nos precedentes mencionados pela SRE envolvendo a então vigente Instrução CVM 229/1995, também no caso da CVM 361, deve ser aplicada a presunção relativa de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador, são pessoas vinculadas” (fls. 173 do Processo RJ 2014/3723).

23. Por tudo quanto exposto anteriormente, merece reforma a Decisão reconhecendo-se que a premissa equivocada em que se baseia, de que o Prospecto contém comprovação concreta de que os filhos da Sra. Hilda seriam pessoas a ela vinculadas, acabou por contaminar toda a conclusão acerca da presunção relativa do controle exercido na Companhia, devendo ser aplicados ao caso em tela precedentes diversos daqueles invocados nos itens 3.61 e seguintes do MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014.

24. Diante do exposto anteriormente, não havendo “comprovação concreta” do exercício de controle por todos os membros da família Burmaian em razão de informações prestadas no Prospecto, tampouco inexistindo “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, 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”, de acordo com o item 3.60 do MEMO/SRE/GER-1/Nº17/2014, deverá a Decisão ser completamente reformada, reconhecendo-se a inexistência de obrigação de realizar oferta pública pelos argumentos expostos anteriormente a essa Autarquia.

#### IV. Do Efeito Suspensivo

25. Em vista do curso do prazo para atendimento à exigência de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações formulada no Ofício, a Recorrente reitera o pedido de concessão de efeito suspensivo ao presente pedido, no termos da Deliberação CVM nº 463/03, inciso V<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> “V – O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### V. Conclusão

27. Pelas razões acima expostas, a Requerente requer a reconsideração da Decisão proferida, para que reconhecida a inexistência de obrigação de realizar oferta pública.

28. Caso seja mantida a Decisão recorrida, requer o esclarecimento acerca das ações objeto da oferta, para que não reste dúvida de que devem ser excluídas todas as ações alienadas após 26.12.2008, nos termos do pedido de esclarecimento.

## II. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

2.1 Inicialmente, cabe esclarecer que, a despeito de o pedido de reconsideração em tela fazer menção a embargo de declaração com eventuais efeitos infringentes, o caso está sendo tratado por esta área técnica como pedido de reconsideração de decisão do Colegiado da CVM, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/2003, que dispõe:

IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.

2.2 Quanto ao conteúdo do pleito atual, conforme consta dos expedientes protocolados em 16/06 e 17/07/2014, resumidos na seção “I. Alegações da Recorrente”, verificamos que a Recorrente alega que a decisão do Colegiado da CVM de negar provimento ao seu recurso interposto contra a decisão da SRE da necessidade de realização da OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A. deve ser reconsiderada por ter-se fundamentado em premissas supostamente equivocadas, quais sejam:

1. Não há como considerar presunção relativa vínculo entre pessoas apenas em razão da relação de parentesco entre as mesmas (expediente protocolado em 16/06/2014); e
2. Não há como considerar que todos os membros da família Burmaian (a Sra. Hilda e seus filhos, conjuntamente) formariam um bloco de controle do Banco Sofisa S.A., simplesmente pelo fato de o prospecto da oferta pública inicial de ações do referido banco, maio de 2007, dispor dessa informação que, por sua vez, não foi confirmada posteriormente pelas informações periódicas obrigatórias (expediente protocolado em 17/07/2014).

2.3 Quanto ao tema mencionado no item 1 acima, reiteramos, conforme já mencionado por meio dos MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014 (fls. 56 a 114) e MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014 (fls. 126 a 161):

MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014:

[...]



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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 assembleias 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 (...).”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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 assembleias.
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 coligar 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 assembleia 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- 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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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).

### MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014:

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

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

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

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

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

Reg. nº 3343/01

Relator: DLA

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

### **RELATÓRIO**

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

2. Insurge-se a Recorrente contra o fato de que a SEP teria considerado como integrantes do free-float as ações detidas por André Fernandes Martins Nogueira e Manoel Fernandes Martins Nogueira, os quais seriam sobrinhos do Presidente do Conselho de Administração da CATA, bem como as ações detidas por Maria Alexandrina Fernandes Nogueira, a qual acreditaria a Recorrente ser cunhada do citado administrador da companhia. Ainda em suas razões de recurso, sustenta que, excluídos os três acionistas do free-float, ficaria impossibilitada a companhia de proceder ao



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fechamento de capital, uma vez que representariam, em conjunto, cerca de 38,26% das ações em circulação no mercado.

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

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

5. Em 10/08/2001, a Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores - SOI, tendo recebido o processo encaminhado pela SEP, elaborou o MEMO/CVM/SOI/Nº 050/2001 (fls. 132/134), no qual expõe seu entendimento no sentido de que a definição de grupo controlador não dependeria apenas da relação de parentesco, mas também da comprovação de representação de mesmo interesse a partir dos votos apresentados em Assembléias Ordinárias. Ressalta que não consta do Centro de Consulta da CVM menção à presença dos referidos acionistas nas assembléias gerais, o que demandaria "uma verificação mais acurada, tendo em vista o fato de a participação detida pelos dois acionistas representar o fiel da balança para a concessão, ou não, do cancelamento pretendido". A SOI destaca, por fim, que a Recorrente, em correspondência eletrônica enviada em 06/08/2001, lembra que o § 2º do art. 162 da Lei nº 6.404/76 determina que não podem ser eleitos, como membro do Conselho Fiscal, o cônjuge ou parente até terceiro grau de administrador de Companhia, e que tal parâmetro, na opinião da Recorrente, deveria ser igualmente aplicado ao caso presente.

É o relatório.”

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

### “VOTO

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

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

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

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

envolvendo a administração de companhias, conflitos estes ocasionados ou resultantes de questões intrinsecamente familiares.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.7 Do voto acima, nota-se que o então diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos expôs sua posição contrária ao entendimento da CVM de que certas relações de parentesco, notadamente filhos, pais, irmãos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e cônjuges representariam, presumidamente, um mesmo grupo de interesses. Mesmo assim, notou que sua posição não foi predominante em processos anteriormente julgados pelo Colegiado desta autarquia.

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Já no tocante ao tema mencionado no item 2 do parágrafo 2.2 acima, reiteramos, da mesma forma, o que já havíamos dito por meio dos MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014 (fls. 56 a 114) e MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014 (fls. 126 a 161):

MEMO/SRE/GER-1/Nº 17/2014:

### 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:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*“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*



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

administração da empresa" (fls. 11); (iv) na hipótese do reclamante eleger membro do Conselho Fiscal como minoritário ordinarista, "os outros minoritários ordinaristas 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)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

(...)

*Voto, portanto, no sentido de que assiste razão ao reclamante Carlos Borges exclusivamente quanto a seu direito de eleger, como minoritário ordinarista, 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.”*

### MEMO/SRE/GER-1/Nº 26/2014:

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

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

“Histórico

(...)

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

“DEFINIÇÕES E TERMOS TÉCNICOS

(...)

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

[...]



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

2.5 Ademais, cabe destacar nosso entendimento de que ambos os temas foram devidamente esclarecidos na ata da decisão do Colegiado da CVM que negou provimento ao referido recurso, como se verifica na seguinte redação, com os grifos nossos:

Trata-se de recurso apresentado por Hilda Diruhy Burmaian (“Recurso” e “Recorrente”, respectivamente), acionista controladora do Banco Sofisa S.A. (“Companhia”), contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE, que considerou necessária a realização de OPA por aumento de participação da Companhia com fundamento no § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”) e no art. 26 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução CVM 361”).

O processo foi instaurado pela SRE em decorrência de consulta feita à CVM por Polo Fundo de Investimento em Ações, na qualidade de acionista minoritário da Companhia (“Consulta” e “Reclamante”, respectivamente). O Reclamante alega que os acionistas Alexandre Burmaian, Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian vinham aumentando as respectivas participações nas ações preferenciais de emissão da Companhia desde novembro de 2008.

O Reclamante argumenta que, uma vez que tais acionistas são filhos da Recorrente, deveriam ser considerados como integrantes do grupo de controle da Companhia ou, no mínimo, como pessoas vinculadas ao acionista controlador para os fins do caput do art. 26 da Instrução CVM 361. Assim, as mencionadas aquisições teriam ultrapassado o limite de 1/3 das ações em circulação da Companhia, o que daria ensejo à realização de OPA por aumento de participação.

Em análise à Consulta, a SRE, por meio do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 017/2014, de 18.03.2014, entendeu que os filhos da Recorrente deveriam ser considerados pessoas que atuam representando o mesmo interesse do acionista controlador, atendendo à definição de pessoa vinculada constante do inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361.

A SRE fundamentou o seu entendimento em dois precedentes (Caso Baumer S.A., apreciado em 06.03.2001 - Proc. RJ99/5850 - e Caso Trilux Participações S.A., apreciado em 27.03.2001) em que o Colegiado deliberou, por maioria, haver presunção relativa de que pertencem ao mesmo grupo de interesses do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos).

Portanto, a SRE encaminhou ofício à Companhia, solicitando a notificação da Recorrente sobre a necessidade de que esta realizasse uma OPA por aumento de participação da Companhia, nos termos do § 6º do art. 4º da LSA e do art. 26 da Instrução CVM 361.

Em seu Recurso, a Recorrente argumenta que, com exceção de Alexandre Burmaian, as ações preferenciais detidas pelos demais filhos deveriam ser consideradas como ações em circulação e suas aquisições não poderiam ser contabilizadas para o atingimento do limite de 1/3 aplicável ao controlador e pessoas a ele vinculadas, tendo em vista que:

- a. Os demais filhos (i) não exercem nenhuma função na Companhia; (ii) não são signatários de acordo de acionistas; (iii) nunca tiveram ações com direito a voto em quantidade suficiente que pudesse caracterizá-los como acionistas controladores da Companhia; e (iv) tampouco participaram de qualquer assembleia de acionistas realizada desde o IPO da Companhia;
- b. Os precedentes do Colegiado mencionados pela SRE teriam sido superados por precedente mais recente (Caso Companhia Amazônica Têxtil de Aniagaem – CATA, apreciado em 07.05.2002 – Proc. SP2000/0389);
- c. Em resposta a duas consultas feitas pela Companhia, a BM&FBovespa S.A - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”) entendeu que as ações de titularidade dos demais irmãos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

deveriam ser consideradas no cômputo do percentual mínimo de ações em circulação exigido no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1; e

d. A fórmula adotada pela SRE para calcular a quantidade de ações em circulação que poderiam ser adquiridas pelo acionista controlador sem a imposição da realização de uma OPA não deveria computar as ações recompradas pela própria Companhia, nem aquelas detidas por seus administradores.

Por fim, a Recorrente alega que a SRE não teria considerado a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições, nos termos do caput do art. 28 da Instrução CVM 361.

Com base nessas alegações, a Recorrente requer a reforma da decisão recorrida, em síntese, para que seja reconhecida a inexistência de obrigação de realizar OPA, ou ainda, alternativamente, que haja a possibilidade de alienação das ações que supostamente teriam excedido o limite legal de aquisições.

A SRE, por meio do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 026/2014, de 30.04.2014, manteve a sua decisão, e destacou que não havia óbices para a realização do procedimento alternativo de que trata o caput do art. 28 da Instrução CVM 361, desde que devidamente solicitado pela Recorrente.

O Colegiado da CVM destacou que, apesar de o prospecto por ocasião da abertura de capital da Companhia indicar que todos os filhos da Recorrente faziam parte do grupo de controle, tal informação já foi divulgada de forma diferente logo no primeiro IAN apresentado pela Companhia, em 2007. Neste formulário, assim como no do ano seguinte, e nos Formulários de Referência divulgados desde 2010 até o presente momento, com exceção de Alexandre Burmaian, os demais filhos da Recorrente se declaram como não compondo o grupo de controle.

Não obstante, o Colegiado ressaltou que, assim como nos precedentes mencionados pela SRE envolvendo a então vigente Instrução CVM 229/1995, também no caso da Instrução CVM 361, deve ser aplicada a presunção relativa de que parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau do acionista controlador são pessoas vinculadas, conforme definição do art. 3º, inciso VI, da Instrução CVM 361. Justamente por se tratar de presunção relativa é que são admitidas provas em contrário. No caso concreto, o Colegiado entendeu que não foram apresentadas evidências suficientes a afastar a referida presunção relativa em relação aos irmãos Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian.

Além disso, o Colegiado destacou que, o precedente mencionado pela Recorrente trata de caso diverso, em que se avalia se a presunção de atuação no mesmo interesse do acionista controlador alcançaria também sobrinhos e cunhada do Presidente do Conselho de Administração da companhia em questão.

Ademais, o Colegiado ressaltou que as manifestações da BM&FBovespa tinham por escopo o conceito de pessoa vinculada para os fins do cálculo do free float mínimo de que trata o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1. O entendimento da BM&FBovespa sobre o assunto, embora possa ser levado em consideração pelas áreas técnicas e Colegiado, naturalmente, não vinculam as decisões da CVM a respeito da interpretação das normas de emissão da autarquia.

Portanto, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pelo não provimento do recurso interposto, acompanhando o entendimento da SRE no que diz respeito à (i) caracterização dos acionistas Ricardo Burmaian, Cláudia Regina Burmaian Loeb e Valéria Burmaian Kissajikian como pessoas vinculadas à Recorrente; (ii) inclusão das ações recompradas pela própria Companhia e aquelas detidas pelos seus administradores no cálculo do limite das ações em circulação que podem ser adquiridas pelo acionista controlador sem a necessidade de que seja disparada OPA por aumento de participação; e (iii) necessidade de que a Recorrente lance a OPA por aumento de participação da Companhia.

2.6 Dessa forma, entendemos não haver fato novo trazido pela Recorrente que motive o sucesso do pleito de reconsideração ora submetido, razão pela qual propomos a manutenção da decisão do Colegiado da CVM datada de 20/05/2014 para o presente caso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2.7 Quanto ao pleito de “[...] esclarecimento acerca das ações objeto da oferta, para que não reste dúvida de que devem ser excluídas todas as ações alienadas após 26/12/2008 [...]”, cabe destacar que esse tema consta da decisão do Colegiado da CVM, também datada de 20/05/2014, no âmbito do Processo de recurso nº RJ-2014-4397, nos seguintes termos:

Trata-se de recurso apresentado por Polo Fundo de Investimento de Ações (“Recorrente”) no âmbito da decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, que considerou necessária a realização de OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A. (“Companhia”), nos termos do § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e o art. 26 da Instrução CVM 361/02 (“Instrução CVM 361”).

Tendo em vista o momento de ocorrência do fato gerador da OPA da Companhia, há cerca de seis anos, a SRE determinou que os destinatários da oferta mencionada fossem definidos conforme decisão do Colegiado da CVM, no âmbito da OPA por alienação de controle da Francisco Stédile S.A. (Proc. RJ2002/7383, apreciado em 28.01.2003), nos termos do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 017/2014, de 18.03.2014.

Desse modo, no entendimento da SRE, as ações objeto da presente oferta seriam aquelas consideradas como em circulação na ocasião do fato gerador da OPA da Companhia (26.12.2008) e que, na data de realização da OPA, tenham permanecido sob a mesma titularidade desde o fato gerador.

Em 22.04.2014, o Recorrente interpôs recurso, solicitando que a SRE reconsiderasse a sua decisão, por entender que a OPA por aumento de participação da Companhia deveria ser destinada a todos os titulares de ações preferenciais de emissão da Companhia na data da oferta. O Recorrente argumenta, principalmente, que a restrição de liquidez das ações de emissão da Companhia afetaria todos os seus atuais acionistas, independentemente do momento em que tivessem adquirido suas ações.

A SRE manteve o seu entendimento, nos termos do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 032/2014, de 08.05.2014, ressaltando que o que se pretende tutelar, no presente caso, são aqueles acionistas que detinham ações preferenciais da Companhia antes do evento de restrição de liquidez e que ainda as detêm, dando a eles um evento de liquidez para que possam se desfazer das suas ações em uma OPA.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, decidiu pelo não provimento do recurso interposto, acompanhando o entendimento da SRE, nos termos do MEMO/CVM/SRE/GER-1/Nº 032/2014.

2.8 Não obstante, da mesma forma que a Recorrente, Polo Fundo de Investimento em Ações entrou com pedido de reconsideração quanto à decisão do Colegiado da CVM tratada no Processo CVM RJ-2014-4397, mencionada acima, o qual também será submetido ao Colegiado da CVM na mesma data que o pleito ora analisado, por intermédio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 61/2014.

2.9 Assim, o “esclarecimento acerca das ações objeto da oferta, para que não reste dúvida de que devem ser excluídas todas as ações alienadas após 26/12/2008”, conforme diz a Recorrente, dependerá da decisão do Colegiado referente ao pleito de reconsideração formulado por Polo Fundo de Investimento em Ações.

### III. CONCLUSÃO

3.1 Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente pedido de reconsideração de Decisão do Colegiado da CVM a SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Colegiado da CVM, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM 463, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, reafirmando nosso entendimento sobre a necessidade de realização de OPA por aumento de participação do Banco Sofisa S.A., conforme preceituam o § 6º do art. 4º da LSA e o art. 26 da Instrução CVM 361, a qual deverá ter por objeto as ações preferenciais de sua emissão, excluídas as ações de mesma espécie que foram alienadas após 26/12/2008.

Atenciosamente,

*Original assinado por*  
GUSTAVO LUCHESE UNFER  
Analista GER-1

*Original assinado por*  
RICARDO MAIA DA SILVA  
Gerente de Registros -1

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

*Original assinado por*  
REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários