



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARA: SGE  
DE: SEP

RA/CVM/SEP/GEA-1/Nº134/2015  
DATA: 05.10.2015

**ASSUNTO: Pedido de dispensa de requisitos – art. 264 da Lei nº 6.404/76, art. 3º, 4º, 6º e 8º da Instrução CVM nº 565/15  
BR Properties S.A.  
Processo CVM nº RJ-2015-9097**

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de pedido de apreciação, pelo Colegiado desta Autarquia, de consulta protocolada em 25.08.2015 pela BR Properties S.A., solicitando dispensa de: (i) elaboração de avaliação, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e do art. 8º da Instrução CVM nº 565/15; (ii) divulgação do Fato Relevante de que tratam os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 565/15; e (iii) elaboração de demonstrações financeiras auditadas, em atendimento ao § 1º, inciso II, do art. 6º da Instrução CVM nº 565/15.

### HISTÓRICO E CONTEXTO

1. Em 25.08.2015, o emissor protocolou a consulta mencionada, objeto de análise do RA/CVM/SEP/GEA-1/Nº 124/2015, de 15.09.2015, cuja conclusão, consubstanciada no Ofício nº 361/2015/CVM/SEP/GEA-1, de mesma data, segue transcrita:

Com a edição da Deliberação CVM nº 559/08, o Colegiado desta Autarquia delegou competência à Superintendência de Relações com Empresas - SEP para manifestar a opinião da CVM quanto ao reconhecimento de situações em que não se justifica a sua atuação para exigir o cumprimento de determinados requisitos no âmbito de operações de reestruturação societária, desde que presentes as seguintes circunstâncias:

a) a(s) companhia(s) aberta(s) envolvida(s) não possua(m) dispersão acionária ou acionistas minoritários que necessitem de proteção, nem tampouco qualquer título ou valor mobiliário de sua emissão em circulação;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 2/7

### OU

b) a companhia aberta seja detentora de 100% (cem por cento) do capital social da empresa a ser incorporada ou da empresa incorporadora (no caso de incorporação de controladora por controlada), ou da empresa a ser cindida, desde que a versão de patrimônio seja para a própria companhia aberta, de modo que a operação não resulte em aumento de capital na companhia aberta, bem como não resulte em alteração de participação dos acionistas de companhia aberta.

A Instrução CVM nº 565/15, por sua vez, não revogou a delegação de competência anteriormente dada à SEP, nos casos em que especifica a Deliberação CVM nº 559/08.

Isto posto, considerando tão somente as informações trazidas na consulta, verificou-se que: (i) a BR Properties possui dispersão acionaria, conforme item 15.1/2 da versão 5.0 do Formulário de Referência - 2015; e (ii) o emissor não é detentor da totalidade do capital social da empresa a ser cindida, pelo que eventual análise feita por esta Superintendência, antes de fechada a operação, extrapolaria os limites da delegação conferida à SEP pela Deliberação em comento.

2. Em vista disso, em 22.09.2015, a companhia protocolou o pedido de apreciação da consulta em tela pelo Colegiado da CVM e destacou os seguintes termos:

(i) a operação de cisão parcial do Edifício Cidade Jardim SPE Empreendimento Imobiliário Ltda. (“Cidade Jardim”), com incorporação da parcela cindida pela BR Properties, será aprovada pelos dois únicos sócios da Cidade Jardim (BR Properties e M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda.), conforme mencionado no Protocolo e Justificação da cisão, já divulgado pela Companhia por meio do Sistema IPE em 14.09.2015; e

(ii) nos termos do Protocolo e Justificação, a cisão representará mera substituição contábil do investimento da BR Properties na Cidade Jardim pelos ativos e passivos que compõem o acervo líquido a ser incorporado pela Companhia, sem que ocorra, portanto, aumento de capital social da BR Properties.

3. Ainda, por meio de expediente encaminhado em resposta ao Ofício nº 390/2015/CVM/SEP/GEA-1, esclareceu que: “a cisão parcial com incorporação de ativos será realizada considerando-se o valor patrimonial contábil dos ativos e passivos que farão parte



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 3/7

da parcela cindida conforme refletidos no balanço patrimonial da Cidade Jardim, elaborado de acordo com as regras e melhores práticas contábeis aplicáveis, em bases consistentes, contendo todos os elementos contábeis necessários e suficientes para servir de base ao laudo contábil.”

4. Em complemento, informou que a empresa especializada contratada pela administração das partes envolvidas para avaliação da parcela a ser cindida da Cidade Jardim e incorporada pela BR Properties é a Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.

5. Por fim, esclareceu que a sociedade M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. não possui outros vínculos societários ou contratuais com o emissor em outros empreendimentos e que é detida integralmente pela família Abbud, na seguinte proporção: (i) Jefferson Butti Abbud - 44,50%; (ii) Cristiane Butti Abbud -16,50%; (iii) Gisele Abbud Penteadó- 16,50%; (iv) Jacqueline Butti Abbud - 16,50%; (v) Jefferson Butti Abbud Júnior- 6,00%.

### ANÁLISE

6. A consulta em análise versa sobre a cisão parcial de EDIFÍCIO CIDADE JARDIM SPE EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA., sociedade cujo capital social é igualmente dividido entre M.A. EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA. e a BR Properties, que irá incorporar uma parcela cindida.

7. Para a realização da operação, a companhia solicita dispensa de:

- (i) elaboração de avaliação, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/76 e do art. 8º da Instrução CVM nº 565/15;
- (ii) divulgação do Fato Relevante de que tratam os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 565/15; e
- (iii) elaboração de demonstrações financeiras auditadas, em atendimento ao § 1º, inciso II, do art. 6º da Instrução CVM nº 565/15;

8. Dispõe o § 3º do art. 229 da Lei nº 6.404/76, que a cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente deverá obedecer às disposições sobre incorporação.

9. Isto posto, nos termos do art. 264 da referida lei, na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificacão, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informacões previstas no protocolo de incorporacão e



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 4/7

justificação, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela CVM, no caso de companhias abertas.

10. Da leitura desse artigo conclui-se que a proteção buscada pelo legislador, aparentemente, reside na apresentação de informações adicionais, aptas a influenciar a análise da operação e a tomada de decisão pelos demais acionistas das companhias envolvidas.

11. Portanto, um dos objetivos da norma seria informacional, conferindo aos acionistas da sociedade incorporada e da sociedade incorporadora parâmetros concretos para a avaliação da relação de substituição adotada na operação.

12. O outro objetivo seria, conforme dispõe o § 3º do artigo em tela, indicar as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores e, por conseguinte, o valor de reembolso na hipótese de dissidência.

13. Paralelamente, o § 1º, inciso II, do art. 6º da Instrução CVM nº 565/15 amplia o referido regime informacional ao exigir a auditoria independente das demonstrações financeiras que servirem de base para operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta.

14. Como já reconhecido pelo Colegiado desta Comissão, existe a possibilidade de se conceder um tratamento diferenciado para as situações nas quais:

- (i) inexistam acionistas minoritários na incorporada;
- (ii) inexistam interesses de acionistas minoritários da incorporadora que necessitem de proteção; e
- (iii) exista um desequilíbrio evidente entre os custos de se cumprir com a aplicação integral das regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos do seu cumprimento.

15. Isto posto, considerando tão somente os elementos trazidos na consulta, verifica-se que a BR Properties e a M.A. Empreendimentos Imobiliários deterão, no momento da operação, a totalidade do capital social da sociedade a ser cindida.

16. Por sua vez, com relação aos laudos de avaliação a preços de mercado, entendemos não ser aplicável a previsão constante do art. 264 da Lei nº 6.404/76, já que: (i) não haverá relação de troca na operação, apenas substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; e (ii) a operação pretendida não acarretará aumento de capital social na companhia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 5/7

17. Por essas razões, consideramos que não se justificaria a atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº 6.404/76.

18. Não obstante, o desconforto trazido com a ausência de informações adicionais para a avaliação dos ativos a serem incorporados pelo emissor é amenizado: (i) pela contratação de empresa especializada para a elaboração de laudo; (ii) por se tratar de negócio entre partes independentes; e (iii) pela análise, pela GEA-3, da regularidade da operação, no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco 2015-2016.

19. Quanto à divulgação da operação, requer a Consulente, dispensa da comunicação a que se referem os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 565/15.

20. A respeito, os arts. 3º e 4º do mencionado normativo estabelecem que:

Art. 3º Sem prejuízo das informações e documentos necessários para o exercício de direito de voto em assembleia geral previstos em norma específica, o fato relevante sobre uma operação deve conter, no mínimo, o disposto no Anexo 3, na medida em que tais informações forem conhecidas.

Art. 4º Caso o acionista controlador ou a companhia divulgue ao mercado a relação de substituição proposta ou o critério para sua fixação que ainda estejam sujeitos a alterações, as seguintes informações devem ser fornecidas ao mercado:

[...]

### ANEXO 3

1. Identificação das sociedades envolvidas na operação e descrição sucinta das atividades por elas desempenhadas
2. Descrição e propósito da operação
3. Principais benefícios, custos e riscos da operação
4. Relação de substituição das ações
5. Critério de fixação da relação de substituição
6. Principais elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão
7. Se a operação foi ou será submetida à aprovação de autoridades brasileiras ou estrangeiras
8. Nas operações envolvendo sociedades controladoras, controladas ou sociedades sob controle comum, a relação de substituição de ações calculada de acordo com o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976
9. Aplicabilidade do direito de recesso e valor do reembolso
10. Outras informações relevantes

21. Dispõe o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, por sua vez, as situações que implicariam a divulgação de “Fato Relevante”:



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 6/7

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

[...]

VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;

[...]” (grifo nosso)

“Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

22. Considerando as características presentes no caso concreto, cumpre registrar que a operação deve ser divulgada de acordo com a regulação em vigor, que inclui, atualmente, a Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 358/02, de modo que a Instrução CVM nº 565/15 define tão somente o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, caso seja necessária tal divulgação.

23. Desse modo, cumpre à administração da companhia avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do referido fato relevante.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Continuação do RA/SEP/GEA-1/Nº 134/2015 – fl. 7/7

24. Em relação à elaboração das demonstrações financeiras auditadas por auditores independentes, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 565/15, o art. 10 da aludida instrução prevê expressamente que as obrigações relativas à divulgação de tais demonstrações financeiras não se aplicam a incorporações ou incorporações de ações de companhias fechadas por emissor de valores mobiliários registrado na categoria A, caso a operação não represente uma diluição superior a 5% (cinco por cento).

25. Pelo exposto, proponho o envio do presente processo ao SGE, para apreciação pelo Colegiado da CVM, da consulta protocolada pela BR Properties S.A. em 25.08.2015, a ser relatada pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

Atenciosamente,

Maria Luisa Wernesbach Kehl  
Analista – GEA-1

De acordo.

**À SEP,**

Nilza Maria Silva de Oliveira  
Gerente de Acompanhamento de Empresas - 1

De acordo.

**À SGE,**

Fernando Soares Vieira  
Superintendente de Relações com Empresas