



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 31/2019-CVM/SEP/GEA-1

Assunto: Consulta referente à Incorporação de Subsidiárias Integrais

BR PROPERTIES S.A.

Processo 19957.009641/2018-96

Senhora Gerente,

1. Trata-se de consulta encaminhada a esta Autarquia pela BR PROPERTIES S.A., em 09.10.2018, solicitando à Superintendência de Relações com Empresas (SEP) que confirme se, na operação pretendida pela Companhia (incorporação de cinquenta por cento do patrimônio da ESA SPE EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA.), há necessidade de elaboração dos laudos de avaliação do artigo 264 da Lei nº 6404/76.

**I- DO PEDIDO:**

2. Em 09.10.2018, a consultante encaminhou o pedido em referência, conforme transcrição abaixo:

"[...]

**I. Operação Pretendida**

A Operação compõe o processo de reorganização e simplificação da estrutura societária da BR Properties.

Na Operação, será cindida a parcela de 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido da ESA ("Acervo Cindido") para a Companhia.

Nesse Contexto, como a BR Properties é, atualmente, detentora de quotas representativas de 50% (cinquenta por cento) do capital social da ESA, e o patrimônio líquido da ESA será reduzido no montante do Acervo Cindido, sendo consequentemente, o Acervo Cindido transferido para a BR Properties registrado contra a redução na conta de investimento referente à participação da Companhia na controlada, em igual valor, sem que haja, portanto, relação de substituição de ações ou aumento do Capital Social da BR Properties. O protocolo de cisão contemplará a cisão parcial desproporcional do Acervo cindido apenas para a Companhia.

Pretende-se que a Assembleia Geral Extraordinária da BR Properties, que deliberará sobre a Operação, ocorra no dia 31 de outubro de 2018, portanto, devendo ser convocada até o dia 16 de outubro de 2018.

A pretendida Operação está sujeita ao art. 229, §3º, da Lei nº 6404/76 e, consequentemente, ao art. 227 da referida Lei, que a submete, em princípio, às disposições do art. 264 da Lei nº 6404/76, além da apresentação das informações objeto dos arts. 224 e 225 da mesma Lei, bem como às disposições da Instrução CVM nº 565/15 ("ICVM nº 565").

No entanto, com a operação: (i) não ocorrerá a emissão de novas ações pela Companhia e, consequentemente, não haverá relação de substituição de ações, haja vista que tal Operação será implementada pela mera substituição de ativos; e (ii) não haverá direito de rescesso na Companhia.

**II. Laudos do art. 264 da lei nº 6404/76**

O art. 264 da Lei nº 6404/76 exige que, em incorporações envolvendo sociedades controlada e controladora, seja feito o cálculo da relação de troca das quotas/ações da incorporada pelas ações da incorporadora, avaliados ambos os patrimônios a preços de mercado ou com base em outro critério aceito por esta D. CVM.

Nesse sentido, foi publicada a Deliberação CVM nº 559/08 ("DCVM nº 559"), delegando certas atribuições à Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), no sentido de dispensar o laudo de avaliação, caso verificadas determinadas circunstâncias.

A mesma lógica se aplica, atualmente, sob a vigência da ICVM nº 565, já que as delegações da DCVM nº 559, que teriam perdido o efeito por força do art. 10 da ICVM nº 565, citado no relatório de audiência pública, são aquelas relativas às matérias próprias ao capítulo II de tal Instrução, como é expresso no referido art.10:

"Art. 10. As obrigações previstas no Capítulo III não se aplicam a incorporações ou incorporação 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)."

Ora, no caso, a dispensa aplicável - cujo reconhecimento ao final se requer - diz respeito a matéria do Capítulo IV (laudo de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado), que não se acha no âmbito da possibilidade de dispensa automática do supracitado art. 10, limitada ao Capítulo III.

Não cabendo a dispensa automática de exigência regulada no Capítulo IV da ICVM nº 565, e sendo essa, por isso mesmo, uma das situações distintas das delegações que, em sua maioria, perderam o objeto, entende a BR Properties que a delegação especificamente relevante neste caso permanece em vigor, cabendo à própria SEP reconhecer a desnecessidade da elaboração dos laudos.

Cabe recordar que esta D. CVM, em diversos casos recentes, reconheceu igualmente o descabimento da exigência de elaboração dos laudos para casos de incorporações, cujas características assemelham-se aos da presente demanda, quais sejam: (i) ausência de relação de troca e de aumento de capital social na requerente, e negociação da operação entre partes independentes (Processo CVM nº RJ 2015/9097 e nº RJ 2015/3074); (ii) elevado custo da realização da avaliação dos patrimônios, segundo os critérios legais, em comparação com o valor da operação (que, reforça-se, no presente caso, aquém de diminuta, não ocorrerá) (PAS CVM SEI nº 19957.006857/2017-19).

A proteção objetivada, pelo legislador, na redação do referido art. 264 da Lei nº 6404/76, reside em conferir, aos acionistas não controladores da sociedade incorporada e da sociedade incorporadora, parâmetros concretos para a avaliação da relação de substituição adotada na operação, bem como, conforme dispõe seu § 3º, indicar o valor de reembolso na hipótese de dissidência.

Desta maneira, as características da Operação demonstram não ser o caso de se exigir o cumprimento das obrigações de apresentação dos laudos de avaliação com base nos respectivos valores dos patrimônios líquidos das ações de emissão da BR Properties e das quotas da ESA, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, nos termos do art. 264 da Lei nº 6404/76.

Além do mais, a Companhia estima que os custos em que incorreria, direta ou indiretamente, para dar cumprimento integral às disposições normativas analisadas, não gerariam nenhum benefício para a Companhia e/ou para seus acionistas.

**III. Conclusão e Pedido**

Mediante o exposto, requerer-se a esta D.CVM a confirmação de entendimento com relação à desnecessidade da elaboração dos laudos de avaliação do art. 264 da Lei nº 6404/76 à presente Operação.

"[...]

3. Em 21.01.2019, encaminhamos o Ofício nº 16/2019/CVM/SEP/GEA-1 à Consultante, nos seguintes termos:

"[...]

1. Reportamo-nos a consulta encaminhada a esta Autarquia pela BR PROPERTIES S.A., em 09.10.2018, solicitando à Superintendência de Relações com Empresas (SEP) que confirme o entendimento de que, na operação pretendida pela Companhia (incorporação de cinquenta por cento do patrimônio da ESA SPE EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA.), não há necessidade de elaboração da elaboração dos laudos de avaliação do artigo 264 da Lei nº 6404/76, assim como ao Protocolo e Justificação de Cisão Parcial da ESA (encaminhado pelo sistema Empresas.Net em 13.11.2018) e ao Laudo de Avaliação (encaminhado pelo sistema Empresas.Net em 16.10.2018).

2. A respeito, para que possamos dar prosseguimento à análise ora iniciada, solicitamos manifestação da Companhia acerca dos seguintes pontos:

- a) Informar os atuais acionistas da ESA SPE EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA. (informando a participação de cada um);
- b) Em relação aos acionistas supramencionados, com exceção da Companhia, informar seus acionistas controladores até o nível pessoa física;
- c) Informar sobre a eventual existência de vínculo societário ou contratual entre os acionistas mencionados no item "a" acima e o emissor em outros empreendimentos;

d) Adicionalmente, informar sobre a eventual existência de relação entre as partes envolvidas na operação (acionistas mencionados no item "a" e a BR PROPERTIES S.A.) que as qualifiquem como "Partes Relacionadas", de acordo com as definições contidas no Item 9 da Deliberação CVM nº 642, de 7 de outubro de 2010, de forma que fique descaracterizada qualquer relação de dependência entre as partes envolvidas na operação; e

e) Tendo em vista que o principal ativo do acervo cindido é uma Propriedade para Investimento no valor de R\$57.999.998,46 (informação contida no Laudo de Avaliação, encaminhado pelo sistema Empresas.Net em 16.10.2018), solicitamos que a Companhia informe como será a divisão dos ativos (quais ativos serão trazidos para a BR PROPERTIES S.A., e seus respectivos valores).

3. A manifestação requerida por esta área técnica deverá ser encaminhada para o e-mail [GEA-1@cvm.gov.br](mailto:GEA-1@cvm.gov.br) em arquivo preferencialmente no formato .pdf com o conteúdo pesquisável, e que se tiverem sido digitalizados, que tenha sido utilizada tecnologia OCR ("Optical Character Recognition") que permite reconhecer caracteres de texto.

4. Por fim, informamos que a continuidade do processo fica condicionada à apresentação pela Companhia de resposta ao presente Ofício.

[...]

4. Em 11.02.2019, a Consultante encaminhou a esta área técnica resposta ao Ofício nº 16/2019/CVM/ SEP/GEA-1, nos seguintes termos:

[...]

Prezados Senhores,

A BR Properties S.A. ("Companhia" ou "BR Properties") vem apresentar resposta ao Ofício nº 16/2019/CVM/SEP/GEA-1 ("Ofício") recebido em 21 de janeiro de 2019, a respeito da pretendida cisão parcial desproporcional da ESA SPE Empreendimentos e Participações Ltda. ("ESA") com incorporação da parcela cindida apenas pela Companhia, sem aumento do seu capital social ("Operação"), para fins de análise da consulta sobre a dispensa de elaboração dos laudos de avaliação previstos no art. 264 da Lei nº 6404/76.

Inicialmente, é importante destacar que a Operação pretendida consiste em simples substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil, de modo que a Companhia, atualmente titular de 50% do capital votante e total da ESA, receberia 50% do patrimônio (conjunto de bens, direitos e obrigações) da referida sociedade, incluindo a fração ideal de 50% do bem imóvel que corresponde ao seu principal ativo.

Apresentamos abaixo as respostas da Companhia às solicitações constantes do ofício:

**a) Informar os atuais acionistas da ESA SPE EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA. (informando a participação de cada um);**

O capital social da ESA é de R\$35.751.000,00, dividido em 35.751.000 quotas, com valor nominal de R\$1,00 cada uma, assim distribuídas entre as sócias:

Sócia	Quotas	Valor	%
BR Properties S.A.	17.875.500	R\$ 17.875.500,00	50%
Lecrec Participações Ltda.	17.875.500	R\$ 17.875.500,00	50%
Total	35.751.000	R\$ 35.751.000,00	100%

A cópia da última alteração e consolidação contratual da ESA SPE constitui o **Anexo A** à presente.

**b) Em relação aos acionistas supramencionados, com exceção da Companhia, informar seus acionistas controladores até o nível pessoa física;**

A Lecrec Participações Ltda., sociedade empresária limitada com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Pedroso Alvarenga 990, conjunto 71, Itaim, CEP: 04531-004, inscrita no CNPJ sob o nº 28.910.702/0001-21, com seus atos constitutivos registrados perante a JUCESP sob o nº 352.308.072.58 ("Lecrec Participações"), é controlada pelo Fundo de Investimento Imobiliário Lecrec fundo de investimento imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado inscrito no CNPJ sob o nº 3.120.098/0001-16 ("FII Lecrec"), titular de 99,99% das quotas representativas do capital social da Lecrec Participações.

O restante das quotas do capital social da Lecrec Participações é de titularidade do sócio e do único administrador Carlos Eduardo Moraes Scripilliti, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da cédula de identidade RG nº 28.811.811-SSP/SP e inscrito no CPF sob nº 104.056.958-70. A certidão simplificada da Lecrec Participações emitida pela JUCESP constitui o **Anexo B** à presente.

O FII Lecrec é gerido e administrado pela Votorantim Asset Management DTVM Ltda., sociedade com sede na cidade e Estado de São Paulo, na Avenida das Nações unidas, nº 14.171, Torre A, 11º andar, inscrita no CNPJ sob nº 03.384.738/0001-98.

A Companhia não possui acesso à base de cotistas do FII Lecrec até o nível de pessoa física. No entanto, de acordo com informações disponíveis na página da CVM, trata-se de fundo exclusivo, dirigido a investidores qualificados, no qual os cotistas possuem vínculo familiar ou societário familiar.

De todo modo, a Companhia e os seus acionistas controladores diretos ou indiretos não possuem nenhuma participação, direta ou indireta, no FII Lecrec.

**c) Informar sobre a eventual existência de vínculo societário ou contratual entre os acionistas mencionados no item "a" acima e o emissor em outros empreendimentos;**

Informamos que a Companhia e a Lecrec Participações são sócias, também na proporção de 50,00% cada, da sociedade PP II SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda., sociedade empresária limitada inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.443.016/0001-43 ("PPII"), que tem por objeto a realização do empreendimento imobiliário Condomínio Panamerica Green Park. A Companhia e a Lecrec celebraram acordos de acionistas regulando seus investimentos na ESA e PPII, cujas cópias constituem, respectivamente, o **Anexo C** e o **Anexo D** à presente.

Não há outros vínculos contratuais ou societários entre a Companhia e a Lecrec Participações.

**d) Adicionalmente, informar sobre a eventual existência de relação entre as partes envolvidas na operação (acionistas mencionados no item "a" e a BR PROPERTIES S.A.) que as qualifiquem como "Partes Relacionadas", de acordo com as definições contidas no Item 9 da Deliberação CVM nº 642, de 7 de outubro de 2010, de forma que fique descaracterizada qualquer relação de dependência entre as partes envolvidas na operação;**

Informamos que não há relação entre a Lecrec Participações e a BR Properties que as qualifiquem como "Partes Relacionadas" de acordo com as definições contidas na regra supramencionada, motivo pelo qual não há nenhuma relação de dependência entre as partes envolvidas na Operação.

**e) Tendo em vista que o principal ativo do acervo cindido é uma Propriedade para Investimento no valor de R\$ 57.999.998,46 (informação contida no Laudo de Avaliação, encaminhado pelo Sistema Empresas.Net em 16.10.2018), solicitamos que a Companhia informe como será a divisão dos ativos (quais ativos serão trazidos para a BR PROPERTIES S.A., e seus respectivos valores).**

O acervo cindido da ESA a ser vertido na Operação exclusivamente para a sócia BR Properties corresponde a 50% de todo o patrimônio da ESA, conforme indicado no protocolo e justificação de cisão divulgado no sistema Empresas.Net em 17.10.2018 e 13.11.2018, cuja cópia constitui o **Anexo E** à presente.

Dessa forma, a parcela cindida correspondente a 50% de todos os bens, direitos e obrigações da ESA (incluindo a fração ideal de 50% do bem imóvel que compõe o patrimônio da ESA) será incorporado pela BR Properties pelo seu respectivo valor contábil, conforme descrição que consta no Laudo de Avaliação da Parcela Cindida ESA, divulgado no sistema Empresas.Net em 16.10.2018 e cuja cópia constitui o Anexo F à presente. O referido laudo poderá vir a ser atualizado caso seja necessário fixar nova data-base para a Operação mais próxima da sua deliberação em assembleia da Companhia, sendo certo que, em qualquer caso: (i) não haverá relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; e (ii) a Operação pretendida não acarretará aumento de capital social na Companhia.

Diante do disposto acima, justifica-se a dispensa da preparação dos laudos de avaliação previstos nos arts. 264 da Lei nº 6.404/76 ("Laudos 264"), tendo em vista que inexistem interesses de acionistas minoritários que necessitem de proteção, havendo 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.

Sendo estes os esclarecimentos que nos cabia informar, subscrevo-nos, permanecendo à inteira disposição desta d. Comissão de Valores Mobiliários.

[...]

## **II-ANÁLISE:**

- A consulta em análise versa sobre a cisão parcial da ESA SPE EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA., sociedade cujo capital social é igualmente dividido entre a Lecrec Participações Ltda e a BR Properties, que irá incorporar 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido da ESA ("Acervo Cindido").
- A respeito da operação pretendida, em 13.11.2018, a Companhia disponibilizou, via sistema Empresas.Net, o Protocolo e Justificação de Cisão Parcial da ESA (documento 0648110), cujos principais trechos seguem transcritos abaixo:

[...]

**1. Motivos ou fins da operação e interesse das sociedades na sua realização.**

- 1.1. A Incorporadora possui, na presente data, um capital social de R\$3.314.456.624,79, composto por 407.135.283 ações ordinárias.

1.2. A Cindida possui, na presente data, um capital social de R\$35.751.000,00, composto por 35.751.000 quotas com valor nominal de R\$1,00 cada.

1.3. A Incorporadora é titular de quotas representativas de 50% do capital social da Cindida.

1.4. A Cisão Parcial está inserida em um processo de reorganização societária da Incorporadora, que visa à simplificação da sua estrutura societária. A Cisão Parcial tem por objetivo a segregação de 50% do patrimônio da ESA, sendo a parcela cindida, vertida apenas à Incorporadora, tendo em vista que a operação acarretará uma melhor alocação dos ativos e passivos cindidos entre as Sociedades, atendendo aos melhores interesses das sociedades envolvidas e de seus sócios.

1.5. A aprovação da Cisão Parcial deve ser condicionada à prévia quitação, pela Cindida, da totalidade de seu financiamento bancário até a data da assembleia geral extraordinária que deliberar sobre as matérias referentes à Cisão Parcial.

## 2. Bases da Cisão Parcial; Relação de Substituição; Avaliação da Cindida; Efeitos patrimoniais da Cisão Parcial

2.1. A Cindida será parcialmente e desproporcionalmente cindida, sendo a Parcela Cindida correspondente a 50% do patrimônio da Cindida vertido apenas para a Incorporadora, acionista titular de 50% do capital social da Cindida. Dessa forma, a Cisão Parcial fará com que a Incorporadora deixe de ser titular da participação societária por ela detida na Cindida, para que passe a ser titular, diretamente, dos ativos e passivos que representam a sua participação societária na sociedade, nos termos do Anexo A ao presente Protocolo e Justificação.

2.2. A Cisão Parcial não resultará em aumento ou redução do patrimônio líquido ou do capital social da Incorporadora, na medida em que a Parcela Cindida já está integralmente refletida no patrimônio líquido da Incorporadora, em decorrência da aplicação das regras contábeis pertinentes. Nesse sentido, não haverá aumento de capital nem diluição dos atuais acionistas da Incorporadora, não sendo, portanto, aplicáveis as obrigações previstas no Capítulo III da Instrução CVM 565/15.

2.3. Como consequência da Cisão Parcial, o patrimônio líquido da Cindida será reduzido no montante equivalente à avaliação da Parcela Cindida, a saber, R\$25.902.603,88, passando de R\$51.805.207,75 para R\$25.902.603,88, sendo (i) o capital social reduzido em R\$17.875.500,00, passando de R\$ 35.751.000,00 para R\$17.875.500,00, mediante o cancelamento de 17.875.500 quotas, com a consequente alteração do artigo 5º do seu contrato social; e (ii) a reserva de lucros da Cindida será reduzida em R\$ 8.027.103,88. Dessa forma, o patrimônio líquido será reduzido em 50%, com a correspondente redução do capital social e da reserva de lucros na mesma proporção. O caput do artigo 5º do estatuto social da Cindida passará a vigorar com a seguinte redação:

*Cláusula 5ª - O capital social subscrito e integralizado, em moeda corrente nacional, é de R\$17.875.500,00 (dezesete milhões, oitocentos e setenta e cinco mil e quinhentos reais), dividido em 17.875.500 (dezesete milhões, oitocentos e setenta e cinco mil e quinhentas) quotas, no valor de R\$1,00 (um real) cada uma, todas de titularidade da sócia Lecrec Participações Ltda.*

2.4. A Cisão Parcial não importa em qualquer solução de continuidade nas atividades e investimentos da Cindida ou alteração de seu objeto social.

2.5. Os bens, direitos e obrigações da Cindida a serem vertidos para a Incorporadora em decorrência da Cisão Parcial são aqueles descritos no respectivo Laudos de Avaliação (conforme definido no item 2.3 deste Protocolo e Justificação).

2.6. A administração da Incorporadora contratou a APSIS Consultoria e Avaliações Ltda., sociedade simples limitada com sede na Rua do Passeio, 62, 6º andar, Centro, na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, CEP 20021-290, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.681.365/0001-30 ("Empresa Especializada"), para elaborar o laudo de avaliação, a valor contábil, do acervo cindido da Cindida, composto pelos ativos e passivos indicados no item do 5 do referido laudo, na data base de 31 de agosto de 2018 ("Data-Base" e "Laudo de Avaliação", respectivamente), cuja indicação será submetida à ratificação da Assembleia Geral de Acionistas da Incorporadora, nos termos do art. 227, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

2.6.1. O Laudo de Avaliação constitui o Anexo A ao presente Protocolo e Justificação, ficando os valores nele especificados subordinados à análise e à aprovação dos acionistas da Incorporadora, nos termos da lei. Segundo o Laudo de Avaliação, a Parcela Cindida vale, pelo menos, na Data-Base, R\$25.902.603,88.

2.6.2. A Empresa Especializada declarou que não há qualquer conflito de interesses entre a Empresa Especializada e a Incorporadora ou a Cindida.

2.7. As variações patrimoniais relativas aos elementos que compõem a Parcela Cindida, apuradas a partir da Data-Base, serão apropriadas pela Incorporadora, passando-se para seus livros contábeis e efetuando-se as necessárias alterações.

2.8. A fração ideal de 50% do bem imóvel que compõe o patrimônio da Cindida, cuja descrição e identificação constam do Anexo B ao presente Protocolo e Justificação e do Laudo de Avaliação, será transferida à Incorporadora em virtude da Cisão Parcial.

2.9. A Cisão Parcial será realizada sem solidariedade entre a Cindida e a Incorporadora, nos termos do artigo 233, parágrafo único, da Lei 6.404/76, ficando a Incorporadora, portanto, responsável apenas pelos direitos e obrigações que lhe forem transferidos no âmbito da Parcela Cindida. A Cisão Parcial não importará alteração do objeto social da Incorporadora, já que está desempenha atividades relacionadas aos direitos e obrigações a serem absorvidos.

## 3. Dispensa dos laudos de avaliação do art. 264 da Lei n.º 6.404/76

3.1. A Incorporadora apresentou em 9 de outubro de 2018 consulta prévia à CVM solicitando confirmação do seu entendimento com relação à desnecessidade da elaboração do laudo a que se refere o artigo 264 da Lei n.º 6.404/76 com relação à cisão da ESA, por se tratar de operação negociada entre partes independentes sem relação de troca e, portanto, sem diluição de acionistas da Incorporadora. Esta consulta ainda está pendente de resposta, mas a Incorporadora espera que obtenha resposta favorável até a data da assembleia geral extraordinária que irá deliberar sobre os atos relacionados à incorporação da Parcela Cindida pela Incorporadora. Caso a dispensa não tenha sido obtida, as matérias relacionadas à incorporação da Parcela Cindida pela Incorporadora não deverão ser submetidas à deliberação.

## 4. Direito de Retirada

4.1. A aprovação da Cisão Parcial nos termos aqui previstos depende de aprovação de 100% dos sócios da Cindida, motivo pelo qual não será aplicável o direito de retirada. As sócias titulares de 100% do capital social da ESA manifestaram a sua concordância prévia com a Cisão Parcial nos termos aqui previstos, sem que, portanto, haja direito de retirar-se das sociedades por dissidência, na forma do artigo 1.077 da Lei n.º 10.406/02 (Código Civil). Além disso, não há direito de recesso na Incorporadora em decorrência da incorporação da Parcela cindida.

## 5. Disposições finais

5.1. A efetivação da Cisão Parcial dependerá da realização dos seguintes atos:

(a) Assembleia Geral Extraordinária da Incorporadora para (i) ratificar a nomeação da Empresa Especializada como empresa responsável pela avaliação elaboração do Laudo de Avaliação; (ii) aprovar o Laudo de Avaliação; (iii) aprovar este Protocolo e Justificação; (iv) aprovar a Cisão Parcial; e (v) autorizar os seus administradores a praticarem todos os atos necessários à Cisão Parcial; (b) Alteração do Contrato Social da Cindida para (i) aprovar este Protocolo e Justificação; (ii) aprovar a Cisão Parcial e as correspondentes alterações ao contrato social; e (iii) autorizar os seus administradores a praticarem os atos necessários à Cisão Parcial.

5.1.1. Todos os documentos mencionados neste Protocolo e Justificação, bem como os documentos aplicáveis exigidos pela Instrução CVM n. 565/15, estarão à disposição dos acionistas da Incorporadora e Cindida em suas sedes sociais a partir desta data, bem como nos websites da Comissão de Valores Mobiliários e da B3.

5.1.2. Competirá aos administradores da Incorporadora praticar todos os atos necessários à implementação da Cisão Parcial, incluindo promover o arquivamento e a publicação de todos os atos relativos à Cisão Parcial, nos termos do artigo 229, parágrafo 4º, da Lei n. 6.404/76.

5.2. Este Protocolo e Justificação somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado por todos os seus subscritores.

[...] (grifos nossos)

7. Para a realização da operação, a companhia solicita dispensa de elaboração de laudo avaliação, nos termos do art. 264 da Lei n.º 6.404/76 e do art. 8º da Instrução CVM n.º 565/15, cujos dispositivos seguem transcritos abaixo:

### LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976

[...]

Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, 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 Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 1º A avaliação dos dois patrimônios será feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada e, no caso de companhias abertas, por empresa especializada. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 2º Para efeito da comparação referida neste artigo, as ações do capital da controlada de propriedade da controladora serão avaliadas, no patrimônio desta, em conformidade com o disposto no caput. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 3º Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembleia-geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos arts. 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 4º Aplicam-se as normas previstas neste artigo à incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 5º O disposto neste artigo não se aplica no caso de as ações do capital da controlada terem sido adquiridas no pregão da bolsa de valores ou mediante oferta pública nos termos dos artigos 257 a 263.

[...]

### INSTRUÇÃO CVM Nº 565, DE 15 DE JUNHO DE 2015

[...]

## CAPÍTULO IV – AVALIAÇÃO

Art. 8º Os laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 264 da Lei n.º 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios:

I – valor de patrimônio líquido a preços de mercado; ou

II – fluxo de caixa descontado.

§ 1º O critério previsto no inciso II somente pode ser utilizado para os fins do art. 264 da Lei n.º 6.404, de 1976, se não tiver sido utilizados como critério determinante para estabelecer a relação de substituição proposta.

§ 2º Os laudos referidos no caput devem observar, no que for aplicável, o disposto na regulamentação da CVM acerca da avaliação de companhias objeto de ofertas públicas de aquisição de ações.

§ 3º A CVM pode autorizar, caso a caso e desde que os pedidos sejam devidamente justificados, outros critérios para elaboração dos laudos de avaliação exigidos para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976.

[...]

8. Preliminarmente, cumpre destacar que o Colegiado da CVM já se manifestou acerca de caso similar no âmbito do Processo CVM nº RJ 2015/9097, envolvendo a própria BR PROPERTIES S.A., cuja transcrição da ata segue abaixo:

**PEDIDO DE DISPENSA DE REQUISITOS NORMATIVOS - BR PROPERTIES S.A. – PROC. RJ2015/9097**

Reg. nº 9877/15

Relator: SEP

Trata-se da apreciação de consulta formulada pela BR Properties S.A. (“Requerente”), solicitando dispensa de: (i) elaboração de avaliação, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/1976 (“Lei 6.404”) e do art. 8º da Instrução CVM nº 565/2015 (“Instrução 565”); (ii) divulgação de fato relevante de que trata os arts. 3º e 4º da Instrução 565; e (iii) elaboração de demonstrações financeiras auditadas por auditor independente, em atendimento ao §1º, inciso II, do art. 6º da Instrução 565.

A consulta se insere no contexto da realização da cisão parcial de Edifício Cidade Jardim SPE Empreendimento Imobiliário Ltda., sociedade com capital social igualmente dividido entre a M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. e a Requerente, que irá incorporar uma parcela cindida.

Em sua análise, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP inicialmente ressaltou que, não obstante as disposições sobre incorporação sejam aplicáveis à espécie, o Colegiado já reconheceu a possibilidade de se conceder tratamento diferenciado às situações em que: (i) inexistas acionistas minoritários na incorporada; (ii) inexistas interesses de acionistas minoritários da incorporadora que necessitem de proteção; e (iii) exista um desequilíbrio evidente entre os custos e de se observar integralmente as regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos de seu cumprimento.

Nesse sentido, a SEP considerou que, nos termos da consulta, a Requerente e a M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. detêrão, no momento da operação, a totalidade do capital social da sociedade a ser cindida.

Isto posto, a SEP concluiu, em relação à avaliação, que não seria justificável exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei 6.404, uma vez que: (i) não haverá relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; e (ii) a operação pretendida não acarretará aumento de capital social na Requerente.

Além disso, a área técnica pontuou que o desconforto decorrente da ausência de informações adicionais para a avaliação dos ativos seria amenizada: (i) pela contratação de empresa especializada para elaboração de laudo; (ii) por se tratar de negócio entre partes independentes; e (iii) por conta da análise da regularidade da operação, pela SEP, no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco 2015-2016.

Em relação à comunicação da operação, nos termos dos arts. 3º e 4º da Instrução 565, a SEP registrou que a operação deve ser divulgada de acordo com a regulação em vigor, no que se inclui a Lei 6.404 e a Instrução CVM nº 358/2002, competindo à administração da Requerente avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação de referido fato relevante.

Assim, caso a Requerente entenda necessária tal divulgação, o fato relevante deverá conter as informações requeridas pela Instrução 565.

Por fim, quanto à elaboração das demonstrações financeiras auditadas por auditores independentes, conforme o art. 6º da Instrução 565, a SEP salientou que o art. 10 de tal diploma prevê expressamente que as obrigações referentes à divulgação de demonstrações financeiras não se aplicam a incorporações ou incorporação de ações de companhias fechadas por emissor de valores mobiliários registrado na categoria A, desde que a operação não represente diluição superior a 5% (cinco por cento).

O Colegiado deliberou, por unanimidade, acompanhar o entendimento da área técnica, consubstanciado nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-1/Nº134/2015, de 05.10.2015.

9. A propósito segue abaixo quadro comparativo entre as duas Operações:

	Cisão analisada no âmbito do Processo CVM RJ nº 2015/9097	Cisão analisada no âmbito do presente Processo
<b>Requerente (Consultante)</b>	BR Properties S.A	BR Properties S.A
<b>Sociedade cindida</b>	Edifício Cidade Jardim SPE Empreendimento Imobiliário Ltda. (“Cidade Jardim”)	ESA SPE Empreendimentos e Participações LTDA.
<b>Sócios das sociedade cindida</b>	BR Properties S.A e M.A. Empreendimentos Imobiliários Ltda. (capital igualmente dividido)	BR Properties S.A e Lecrec Participações Ltda (capital igualmente dividido)
<b>Requerimento do Consultante</b>	Dispensa de: (i) elaboração de avaliação, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/1976 (“Lei 6.404”) e do art. 8º da Instrução CVM nº 565/2015 (“Instrução 565”); (ii) divulgação de fato relevante de que trata os arts. 3º e 4º da Instrução 565; e (iii) elaboração de demonstrações financeiras auditadas por auditor independente, em atendimento ao §1º, inciso II, do art. 6º da Instrução 565.	Dispensa de: (i) elaboração de avaliação, nos termos do art. 264 da Lei nº 6.404/1976 (“Lei 6.404”) e do art. 8º da Instrução CVM nº 565/2015 (“Instrução 565”)
<b>Existência de Laudo Contábil</b>	Sim, elaborado pela Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.	Sim, elaborado pela Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.
<b>Relação de dependência entre as partes envolvidas na operação (sócios das sociedades cindidas)</b>	A Companhia alega independência entre as referidas partes.	A Companhia alega independência entre as referidas partes (Item 4.d acima)
<b>Tipo de Operação</b>	Incorporação da parcela cindida pela requerente, sem relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil.	Incorporação da parcela cindida pela requerente, sem relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil.
<b>Aumento de Capital</b>	A requerente afirmou que a operação não acarretaria aumento de capital social na Companhia.	A requerente afirma que a operação pretendida não acarretará aumento de capital social na Companhia.(Item 4.e acima)

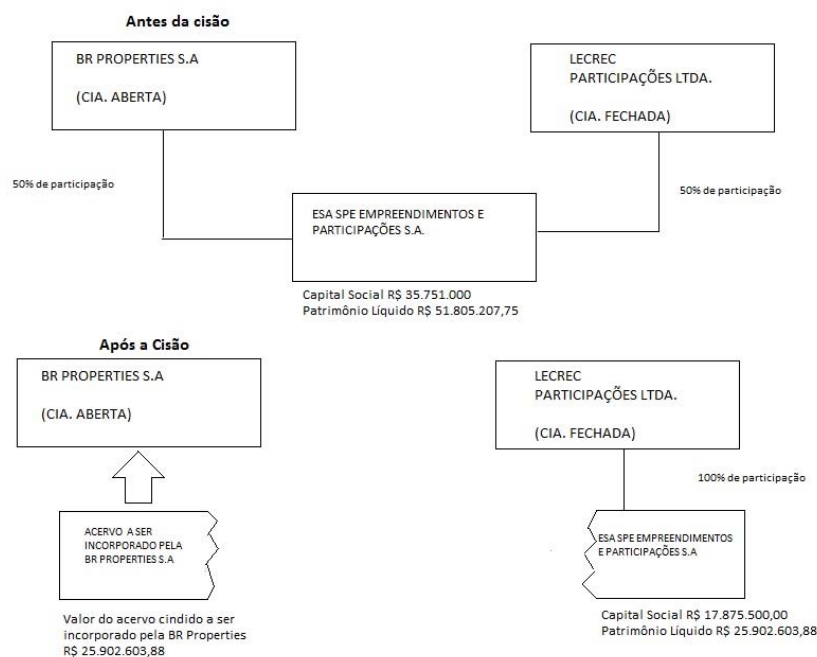
10. No caso atual, a BR Properties S.A e a Lecrec Participações Ltda dividem igualmente o capital da ESA SPE Empreendimentos e Participações LTDA., conforme resposta da Companhia ao Ofício nº 16/2019/CVM/ SEP/GEA-1:

Sócia	Quotas	Valor	%
BR Properties S.A.	17.875.500	R\$ 17.875.500,00	50%
Lecrec Participações Ltda.	17.875.500	R\$ 17.875.500,00	50%
Total	35.751.000	R\$ 35.751.000,00	100%

11. A operação pretendida é uma cisão parcial desproporcional (quando os acionistas participam da parcela cindida em proporção diferente da que participavam da sociedade cindida), tendo em vista que 100% (cem por cento) da parcela cindida será destinada à BR Properties S.A., que por sua vez deixará de ser sócia da ESA SPE Empreendimentos e Participações LTDA.
12. A propósito, cabe esclarecer que o § 3º do art. 229 da Lei nº 6.404/76 dispõe que a cisão com versão de parcela de patrimônio em sociedade já existente deverá obedecer às disposições sobre incorporação.
13. Isto posto, nos termos do art. 264 da referida lei, na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificativa, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas no protocolo de incorporação e justificativa, 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.
14. 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.
15. 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.
16. 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.
17. A propósito, como já reconhecido pelo Colegiado desta CVM, 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.
18. Isto posto, considerando tão somente os elementos trazidos na consulta (item 2.3 do Protocolo e Justificação de Cisão Parcial da ESA e Resposta da Companhia ao Ofício nº 16/2019/CVM/SEP/GEA-1), verifica-se que a BR Properties e a Lecrec Participações Ltda. detêm, no momento da operação, a totalidade do capital social da sociedade a ser cindida.
19. 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.
20. Cabe esclarecer que o desconforto trazido com a ausência de laudo de avaliação a preços de mercado para a avaliação dos ativos a serem incorporados pelo emissor seria amenizado pela contratação de empresa especializada (APSI Consultoria e Avaliações Ltda.) para constatar o valor do acervo líquido contábil da ESA (documento 0648138, páginas 127 a 147).
21. De acordo com o referido laudo contábil, a Cisão pretendida seria assim representada:

ESA SPE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	ACERVO A SER CINDIDO
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/08/2018	
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>7.754.256,23</b>	<b>3.877.128,12</b>
Disponível	6.805.535,30	3.402.767,65
Valores a Receber	480.465,88	240.232,94
Créditos Fiscais	461.839,74	230.919,87
Despesas Antecipadas	6.415,31	3.207,66
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>58.532.659,75</b>	<b>29.266.329,88</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>532.661,29</b>	<b>266.330,65</b>
Aluguéis a Receber	532.661,29	266.330,65
<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>57.999.998,46</b>	<b>28.999.999,23</b>
Propriedades para Investimentos	57.999.998,46	28.999.999,23
IMOBILIZADO	-	-
INTANGÍVEL	-	-
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>66.286.915,98</b>	<b>33.143.457,99</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>994.727,42</b>	<b>497.363,71</b>
Obrigações Financeiras	202.280,31	101.140,16
Valores a Pagar	259.392,69	129.696,35
Obrigações Fiscais e Tributárias	532.850,42	266.425,21
Outros Passivos Circulantes	204,00	102,00
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>13.486.980,81</b>	<b>6.743.490,41</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>13.486.980,81</b>	<b>6.743.490,41</b>
Obrigações Financeiras	5.963.043,81	2.981.521,91
Obrigações Fiscais e Tributárias	7.523.937,00	3.761.968,50
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>51.805.207,75</b>	<b>25.902.603,88</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>66.286.915,98</b>	<b>33.143.457,99</b>



22. Ademais, a Companhia alega em sua resposta ao Ofício nº 16/2019/CVM/SEP/GEA-1, o seguinte:

- A Lecrec Participações Ltda. (sócia da BR Properties S.A. na ESA), sociedade empresária limitada é controlada pelo Fundo de Investimento Imobiliário Lecrec, fundo de investimento imobiliário constituído sob a forma de condomínio fechado ("FII Lecrec"), titular de 99,99% das quotas representativas do capital social da Lecrec Participações.
- O restante das quotas do capital social da Lecrec Participações é de titularidade do sócio e do único administrador Carlos Eduardo Moraes Scripilliti.
- O FII Lecrec é gerido e administrado pela Votorantim Asset Management DTVM Ltda., sociedade com sede na cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob nº 03.384.738/0001-98.
- A Companhia não possui acesso à base de cotistas do FII Lecrec até o nível de pessoa física. No entanto, de acordo com informações disponíveis na página da CVM, trata-se de fundo exclusivo, dirigido a investidores qualificados, no qual os cotistas possuem vínculo familiar ou societário familiar.
- De todo modo, a Companhia e os seus acionistas controladores diretos ou indiretos não possuem nenhuma participação, direta ou indireta, no FII Lecrec.
- a Companhia e a Lecrec Participações são sócias, também na proporção de 50,00% cada, da sociedade PP II SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda., sociedade empresária limitada, que tem por objeto a realização do empreendimento imobiliário Condomínio Panamerica Green Park.
- Não há outros vínculos contratuais ou societários entre a Companhia e a Lecrec Participações.
- Não há relação entre a Lecrec Participações e a BR Properties que as qualifiquem como "Partes Relacionadas", de acordo com as definições contidas no Item 9 da Deliberação CVM nº 642, de 7

de outubro de 2010, motivo pelo qual não há nenhuma relação de dependência entre as partes envolvidas na Operação.

- O acervo cindido da ESA a ser vertido na Operação exclusivamente para a sócia BR Properties corresponde a 50% de todo o patrimônio da ESA, conforme indicado no protocolo e justificção de cisão divulgado no sistema Empresas.Net em 17.10.2018 e 13.11.2018.
- A parcela cindida correspondente a 50% de todos os bens, direitos e obrigações da ESA (incluindo a fração ideal de 50% do bem imóvel que compõe o patrimônio da ESA) será incorporado pela BR Properties pelo seu respectivo valor contábil, conforme descrição que consta no Laudo de Avaliação da Parcela Cindida ESA, divulgado no sistema Empresas.Net em 16.10.2018.
- O referido laudo poderá vir a ser atualizado caso seja necessário fixar nova data-base para a Operação mais próxima da sua deliberação em assembleia da Companhia, sendo certo que, em qualquer caso: (i) não haverá relação de troca na operação, mas apenas a substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; e (ii) a Operação pretendida não acarretará aumento de capital social na Companhia.

23. Cumpre ainda destacar o disposto na ata da Assembleia Geral Extraordinária da BR Properties de 31.10.2018, que deliberaria sobre a operação pretendida:

#### 5. Ordem do Dia:

[...]

(v) deliberar sobre o Protocolo e Justificação de Motivos de Cisão Parcial Desproporcional da ESA SPE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA., sociedade empresária limitada com sede na Avenida das Nações Unidas, nº 12.495, Centro Empresarial Berrini, Torre A – Torre Nações Unidas, 18º andar, escritório 181, parte, Brooklin Novo, CEP 04578-000, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.230.719/0001-93, NIRE 35221895808 (“ESA”), com a incorporação, pela Companhia, da respectiva parcela cindida, celebrado pelos administradores da Companhia e da ESA em 15 de outubro de 2018 (“Protocolo e Justificação da Cisão Parcial da ESA”);

[...]

6. Esclarecimentos Iniciais e Deliberações: A administração da Companhia informou aos acionistas que (a) as aprovações prévias descritas na Proposta da Administração com relação à incorporação da BRPR 57 foram obtidas; e (b) não foram obtidas, até a data de realização desta AGE, todas as aprovações e/ou condições prévias descritas na Proposta da Administração com relação às incorporações das Sociedades Limitadas Controladas, da BRPR II, da BRPR 56 e das parcelas cindidas da BRPR 55 e da ESA. A administração da Companhia destacou que, conforme indicado na Proposta da Administração, a recomendação da administração é que sejam aprovadas apenas as matérias referentes à incorporação da BRPR 57, cujas aprovações prévias foram obtidas, correspondentes aos itens (r) até (u) e (z) da ordem do dia, sendo que as demais deliberações referentes aos itens (a) até (q) e (v) até (y) restaram prejudicadas e foram retiradas de pauta, ficando consignado que serão objeto de nova assembleia geral extraordinária a ser convocada oportunamente.

[...]

24. Verifica-se, portanto, que não houve a deliberação a cerca da operação pretendida pela BR Properties S.A.

25. Diante de todo o exposto, tendo em vista: (i) a existência de laudo contábil referente ao acervo da ESA; (ii) se tratar de negócio entre partes independentes, de acordo com informações trazidas pela Companhia; (iii) que não haverá relação de troca na operação, apenas substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil; (iv) a operação pretendida não acarretará aumento de capital social na companhia; e (v) as semelhanças com o caso analisado no âmbito do Processo CVM nº RJ 2015/9097, entendemos que não se justificaria a atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da Lei nº 6404/76.

### III-CONCLUSÃO:

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

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Cláudio José Paulo, Analista**, em 18/02/2019, às 16:04, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Nilza Maria Silva de Oliveira, Gerente**, em 22/02/2019, às 09:53, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/02/2019, às 11:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0684159** e o código CRC **22620392**.  
This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0684159** and the "Código CRC" **22620392**.