



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO Nº 74/2020-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: Consulta sobre dispensa de elaboração de laudo de avaliação exigido pelo artigo 264 da Lei nº 6.404/76

BR Properties S.A.

Processo nº 19957.005075/2020-68

Senhor Gerente,

I. Introdução

1. Trata-se de consulta encaminhada pela BR Properties S.A. ("BR Properties" ou "Companhia"), em 09.10.2018, solicitando a dispensa de elaboração de laudo de avaliação exigido pelo artigo 264 da Lei nº 6.404/76 ("Laudos 264"), na operação de cisão de 50% do patrimônio de sua controlada PP II SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda ("PP II SPE" ou "Controlada"), com a sucessiva incorporação dessa parcela cindida pela BR Properties, sem aumento de capital social na Companhia ("Operação").

II. Da Consulta

2. A BR Properties protocolou consulta na CVM (SEI nº 1061651) com a seguinte argumentação:
 - a. a Operação compõe o processo de reorganização e simplificação da estrutura societária da BR Properties, a ser objeto de deliberação em assembleia geral extraordinária prevista para 31.08.2020;
 - b. a PP II SPE é uma sociedade limitada que tem por objeto a realização do empreendimento imobiliário Condomínio Panamerica Green Park;
 - c. o capital social da PP II SPE é de R\$71.523.400,00, dividido em 71.523.500 quotas, com valor nominal de R\$1,00 cada uma, tendo a BR Properties e a Lecrec Participações Ltda. ("Lecrec") 50% das referidas cotas;
 - d. a Operação pretendida consiste em cisão parcial de 50% do patrimônio líquido da PP II SPE ("Acervo Cindido"), sendo tal cisão desproporcional, com a respectiva versão do Acervo Cindido apenas para a BR Properties;
 - e. com a Operação, o patrimônio líquido da PP II SPE será reduzido no montante do Acervo Cindido, que será transferido exclusivamente para a BR Properties e registrado contra a redução na conta de investimento referente à participação da BR Properties na PP II SPE, em igual valor;
 - f. dessa forma, a parcela cindida correspondente a 50% de todos os bens,

- direitos e obrigações da PP II SPE (incluindo a fração ideal de 50% do bem imóvel que compõe o patrimônio da PP II SPE) será incorporadora pela BR Properties pelo seu respectivo valor contábil, com base em laudo de avaliação ser preparado na forma da lei societária, sem a emissão de novas ações, por não haver aumento de capital;
- g. vale mencionar, também, que a outra sócia da Controlada, titular dos 50% remanescentes, a Lecrec, não é parte relacionada da BR Properties;
 - h. a Lecrec é controlada pela Lecrec Fundo de Investimento Imobiliário ("FII Lecrec"), titular de 99,99% das quotas. O restante das quotas do capital social da Lecrec é de titularidade do sócio e único administrador Carlos Eduardo Moraes Scipilliti;
 - i. o FII Lecrec é um fundo exclusivo, gerido e administrado pela Votorantim Asset Management DTVM Ltda e destinado a investidores qualificados;
 - j. de todo modo, a Companhia e os seus acionistas controladores diretos ou indiretos não possuem nenhuma participação, direta ou indireta, no FII Lecrec;
 - k. a relação entre a BR Properties e a Lecrec resume-se a dois investimentos: (i) a participação societária dessas sociedades PP II SPE, e (ii) a copropriedade do imóvel denominado "Edifício Souza Aranha", do qual a BR Properties é coproprietária de 50%, sendo que os 50% remanescentes são de titularidade da ESA SPE Empreendimentos e Participações Ltda. ("ESA SPE"), sociedade que hoje é controlada exclusivamente pela Lecrec e que em 2019 foi objeto de cisão parcial substancialmente idêntica à Operação;
 - l. essa Operação está sujeita ao art. 229, §3º, da Lei nº 6.404/1976 e, conseqüentemente, ao art. 227 da referida Lei, que a submete às disposições do art. 264 da Lei nº 6.404/1976, incluindo a preparação dos laudos de avaliação previstos no referido artigo ("Laudos 264");
 - m. no entanto, na Operação (i) não há interesses de acionistas minoritários que devam ser objeto de tutela e proteção; (ii) não há relação de troca, ocorrendo apenas substituição de ativos avaliados pelo seu valor contábil, já reconhecidos nas demonstrações financeiras da Companhia pelo método de equivalência patrimonial; e (iii) não há aumento de capital na Companhia;
 - n. desse modo, existiria um evidente desequilíbrio entre os custos de se cumprir com a aplicação integral das regras constantes na legislação societária e os benefícios oriundos do seu cumprimento com a preparação de Laudos 264;
 - o. sendo assim, e considerando decisão anterior do Colegiado da CVM em consulta formulada pela BR Properties sobre operação de cisão desproporcional substancialmente idêntica a esta — envolvendo inclusive o mesmo sócio titular da participação remanescente de 50% na sociedade cindida (Processo nº 19957.009641/2018-96, citado no item 2. k. (ii) deste relatório), justifica-se a dispensa da preparação de Laudos 264.

III. Análise

- 3. 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, que por sua vez deixará de ser sócia da PP II SPE.

4. Cabe esclarecer que o § 3º do artigo 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.
5. Isto posto, nos termos do artigo 264 da Lei nº 6.404/76, na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas no protocolo e justificação de cisão parcial e incorporação, 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.
6. 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.
7. Portanto, um dos objetivos da norma seria informacional, ao conferir aos acionistas da sociedade incorporada e da sociedade incorporadora parâmetros concretos para a avaliação da relação de substituição adotada na operação.
8. O outro objetivo seria indicar as relações de substituição das ações pertencentes aos acionistas não controladores e, por conseguinte, o valor de reembolso na hipótese de dissidência.
9. No entanto, para operações com determinadas características, conforme já reconhecido pelo Colegiado da CVM, existe a possibilidade de concessão de um tratamento diferenciado para as situações nas quais:
 - i. não há acionistas minoritários na companhia incorporada;
 - ii. não há interesses de acionistas minoritários da companhia 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.
10. Isto posto, considerando tão somente os elementos trazidos no expediente de consulta, verifica-se que a BR Properties e a Lecrec deterão, no momento da operação, a totalidade do capital social da sociedade a ser cindida.
11. Por sua vez, com relação aos laudos de avaliação a preços de mercado, entendemos não ser aplicável a previsão constante do artigo 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.
12. Cabe esclarecer, que eventual desconforto trazido com a ausência de laudo de avaliação a preços de mercado para a avaliação dos ativos a serem incorporados pela BR Properties seria amenizado pela contratação de empresa especializada para constatar o valor do acervo líquido contábil da PP

II SPE, que deverá ser apresentado aos acionistas da Companhia, juntamente com toda a documentação pertinente, incluindo o protocolo e justificação de cisão parcial e incorporação da PP II SPE, nos termos da legislação vigente, tendo em vista a data prevista para a realização da AGE.

13. Em 12.03.2019, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando manifestação da SEP, consubstanciada no Relatório nº 31/2019-CVM/SEP/GEA-1, deferiu o pedido de dispensa de elaboração dos Laudos 264 (processo de consulta nº19957.009641/2018-96), no que se referia à operação de cisão de 50% do patrimônio da sociedade controlada ESA SPE, cujo capital social era igualmente dividido entre a BR Properties e a Lecrec, e a incorporação dessa parcela cindida pela BR Properties.
14. Diante de todo o exposto, tendo em vista: (i) que será apresentado laudo contábil referente ao acervo da PP II SPE; (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 BR Properties; e (v) as semelhanças com o caso analisado no âmbito do Processo CVM nº 19957.009641/2018-96, 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.

IV. Conclusão

15. Pelo exposto, propomos o envio do presente processo ao Colegiado, por intermédio da Superintendência Geral desta Autarquia, para apreciação da consulta formulada pela BR Properties, estando a SEP à disposição para relatar o caso na reunião que deliberar sobre o assunto.

Atenciosamente,

Alexandre Pinheiro Machado
Analista

Rafael da Cruz Peixoto
Gerente de Acompanhamento de
Empresas 3

Em Exercício

De acordo,

À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Machado, Analista**, em 29/07/2020, às 12:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Rafael da Cruz Peixoto, Gerente em exercício**, em 29/07/2020, às 13:01, 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 29/07/2020, às 16:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 29/07/2020, às 19:44, 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, informando o código verificador **1062579** e o código CRC **5F1409B5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1062579** and the "Código CRC" **5F1409B5**.*