

Assunto: Pedido de autorização para adquirir ações de própria emissão de forma privada.

Interessado: Brasil Brokers Participações S/A

Relator: Diretor Eli Loria

Relatório

A companhia aberta Brasil Brokers Participações S/A ("Brasil Brokers" ou "Companhia"), solicitou, em 24/09/09, conforme petição acostada às fls.02/13, autorização para alienar privadamente ações da própria emissão, nos termos do art. 23(1) da Instrução CVM nº 10/80, uma vez que tal procedimento é vedado pelo art. 9º(2) da mesma Instrução, para fins de cumprimento de obrigações decorrentes de Contratos de Aquisição de Subsidiárias.

A Superintendente de Relações com Empresas – SEP encaminha o assunto opinando favoravelmente ao atendimento ao pleito da Companhia, consoante MEMO/SEP/GEA-1/Nº150/09, de 13/10/09, acostado às fls.172/176. Fui sorteado relator na Reunião de Colegiado realizada em 20/10/09.

Após a consulta original, em 05 e 07/10/09, a Companhia informou que algumas das subsidiárias, cujas aquisições deram origem às obrigações citadas na Consulta, alteraram sua denominação social e seu tipo jurídico, em virtude de obrigações constantes dos contratos de aquisição (fls. 75/78) e que submeterá a aquisição da IBR – Imobiliárias do Brasil Ltda. à deliberação da próxima Assembleia Geral da Companhia.

Conforme relatado pela SEP, a Companhia obteve registro de companhia aberta em 26/10/07, quando realizou oferta pública de ações. Encontram-se em tesouraria 3.770.334 ações ordinárias, representando 2,24% do capital total, estando 63,94% no mercado.

A Companhia esclarece que à época da oferta pública adquiriu empresas de intermediação imobiliária, em diversas regiões do país, permutando ações mantidas em tesouraria por ações das referidas sociedades tornando-se controladora dessas sociedades.

Ademais, que em agosto de 2008 adquiriu mais 8 sociedades acordando que o pagamento seria realizado parte em dinheiro e parte em ações de emissão da companhia.

A Companhia alega que o pagamento em ações objetiva manter vinculados à Companhia os sócios fundadores das empresas adquiridas, " *de forma a manter um alinhamento de valores e interesses entre as partes, ponto que consideramos estratégico e fundamental na criação de valor para a Companhia no longo prazo*".

Em 17/09/08, a Companhia aprovou o programa de recompra de ações de sua própria emissão e a SEP, em 19/01/09, expediu o OFÍCIO DE ALERTA/CVM/SEP/GEA-1/Nº 04/09 (no âmbito do Processo CVM nº RJ2008/9640) informando que " *restou comprovada prática que infringe ao art. 9º da Instrução CVM nº 10/80, uma vez que, ao utilizar ações de própria emissão existentes em tesouraria na aquisição de participações em empresas a Brasil Brokers efetuou operação privada com tais valores mobiliários*". A SEP informou, ainda, que não seria necessária a instauração de processo sancionador para apurar as responsabilidades pela irregularidade uma vez que inexistiam indícios de prejuízo a acionistas ou ao mercado (Deliberação CVM nº 542/08, I e II).

A Companhia informa que suspendeu a negociação de ações de própria emissão após o recebimento do expediente acima e requer, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, autorização especial da CVM para a negociação privada da totalidade das ações mantidas em tesouraria, exclusivamente para fins de cumprimento de obrigações decorrentes dos Contratos de Aquisição das Subsidiárias Recentes e suas alegações, em síntese, são as seguintes:

1. a necessidade de cumprir obrigações assumidas em contratos de compra e venda de ações celebrados entre a Companhia e algumas subsidiárias;
2. que o pagamento das aquisições deve ser feito, ao menos parcialmente, com ações, objetivando manter os atuais sócios das subsidiárias adquiridas como acionistas da Companhia, gerando um alinhamento de interesses entre os sócios das subsidiárias recentes e a Companhia e seus acionistas;
3. que o valor a ser atribuído às ações mantidas em tesouraria será determinado com base na cotação de fechamento da data anterior à do respectivo pagamento, refletindo o valor de mercado;
4. que a quantidade de ações a ser negociada fora de bolsa de valores é pouco significativa (2,34% do capital);
5. que o pagamento em ações faz parte de um modelo utilizado desde a constituição da Companhia sendo que todos os investidores e acionistas sempre foram informados de que o mecanismo de pagamento em ações na aquisição de outras controladas seria empregado;
6. que a CVM já autorizou a negociação de ações pela própria companhia, fora de bolsa de valores, em especial no Processo Administrativo nº RJ2008/4169 (JBS) e no Processo Administrativo nº 2008/12855 (Companhia de Saneamento de Minas Gerais); e,
7. que inexistem prejuízos aos acionistas.

A SEP observa que a Companhia divulgou Fatos Relevantes a respeito de cada uma das aquisições de subsidiárias sendo que tais operações foram aprovadas pelos acionistas em assembleias realizadas em 29/04/08 e 02/09/09, consoante o disposto no art. 256 da Lei nº 6.404/76. Assim, os acionistas e o mercado em geral estariam devidamente informados sobre as operações.

Quanto à formação de preços, a SEP entende que a utilização da cotação de fechamento do dia útil anterior à data do pagamento pode ter gerado eventuais manobras com relação à quantidade de ações cedidas aos acionistas das subsidiárias, considerando, por outro lado, que as condições e valores de cada aquisição já eram conhecidos e foram aprovados em Assembleia, sendo a quantidade de ações envolvida pouco significativa.

A SEP destaca o argumento da Companhia de alinhamento de interesses e cita os seguintes casos em que o Colegiado autorizou a negociação privada de ações pela própria companhia: Processos CVM nº RJ2007/14993 (ALL), RJ2008/4169 (JBS S/A), RJ2008/12392 (Randon S/A) e RJ2008/12855 (Companhia de Saneamento de Minas Gerais). Diante dessas ponderações a SEP opina pelo deferimento do pedido da Companhia.

É o relatório.

Voto

Como já me manifestei seguidamente e cito os Processos CVM nº RJ2008/4587, RJ2008/2535, RJ2008/6446 e RJ2009/9588, o *caput* do art. 30 da Lei nº 6.404/76 é um comando legal restritivo e o princípio geral da lei societária é de que a companhia não poderá negociar com as próprias ações.

O artigo 30, *caput*, é expresso:

"Art. 30. **A companhia não poderá negociar com as próprias ações.**" (grifei).

As exceções estão enumeradas em seu §1º e são os casos de resgate, reembolso ou amortização; aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal; alienação das ações mantidas em tesouraria; e, redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações.

O art. 30, em seu § 2º, determina que a aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que editou a Instrução CVM nº 10/80 e a respectiva Nota Explicativa que tomou o número 16/80. Note-se, como curiosidade, que a partir de 1984 as Notas Explicativas deixaram de ter numeração e passaram a se reportar aos documentos que explicitam.

A CVM esclareceu, na ocasião, que a então novel lei societária abrandou o princípio de restrição genérico e permitiu, em caráter de exceção, a aquisição para cancelamento ou manutenção em tesouraria, bem como a posterior alienação desses títulos, entre outras operações.

Continua a Nota Explicativa nº 16/80 lecionando:

"A restrição genérica é consequência dos princípios básicos que informam o conceito de capital social e que decorrem da necessidade de se **preservar sua intangibilidade, garantindo-se os interesses dos credores e dos próprios acionistas.**

No caso das companhias abertas, esta restrição tem ainda a justificá-la a **proteção dos investidores contra a possibilidade de manipulação nos preços das ações.**" (grifei)

Da Instrução CVM nº 10/80 destaca-se o disposto em seu art. 9º cujo comando a Companhia pleiteia que a CVM excepcionalize:

"A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, **vedadas as operações privadas.**" (grifei).

O dispositivo mencionado pela Companhia para pleitear a exceção é o art. 23 da citada Instrução:

"Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, **previamente,** operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução." (grifei)

Nesse aspecto, a Nota Explicativa pontua:

"A CVM, em razão das demais regras contidas na Instrução, em especial quanto às informações a serem prestadas, terá possibilidade de observar os negócios realizados em mercado de balcão, só **afastando as operações privadas pela óbvia ausência de visibilidade e de igualdade de condições para todos os acionistas ou potenciais investidores.**" (grifei).

Passo a apresentar brevemente os precedentes citados pela Companhia e pela SEP e outros mais que verifiquei.

Processo CVM nº RJ2008/12392 (Randon S/A), julgado em 14/07/09: o Colegiado autorizou a companhia a alienar, fora de bolsa, ações preferenciais mantidas em tesouraria para a quitação de empréstimo concedido pelo IFC - International Finance Corporation, considerando que (i) do ponto de vista das medidas e cuidados de cunho informacional, os procedimentos parecem suficientes e adequados, com a devida publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura tutelar; e (ii) a proposta prevê a alienação das ações da Companhia a preços condizentes aos praticados em mercado.

Processo CVM nº RJ2008/12855 (Companhia de Saneamento de MG), julgado em 05/05/09: o Colegiado autorizou a companhia a alienar, fora de bolsa, ações da própria emissão mantidas em tesouraria considerando que (i) os contratos foram celebrados previamente ao registro da companhia na CV; (ii) a quantidade de ações é pouco significativa; e (iii) as vendas serão realizadas por valor de mercado.

Processo CVM nº RJ2008/4169 (JBS S/A), julgado em 08/07/08: o Colegiado autorizou a companhia a utilizar a totalidade de ações de sua emissão mantidas em tesouraria como parte do pagamento das ações da National Beef Packing Company, LCC, considerando que uma vez sendo um parâmetro de mercado para fixação do preço das ações, os benefícios que adviriam da realização da operação em ambiente de bolsa de valores serão, em grande parte, estendidos à negociação privada pretendida.

Processo CVM nº RJ2007/14993 (América Latina Logística S/A – ALL), julgado em 22/01/08 : o Colegiado aprovou a realização de negociação privada com o propósito de liquidar contrato de arrendamento celebrado pela companhia com terceiros uma vez que: (a) o contrato havia sido celebrado quando a companhia era fechada; (b) o atual sócio majoritário não era o controlador, à época; e, (c) a negociação se daria pelo preço de mercado.

Lembro, também, o **Processo CVM nº RJ2008/2748** (Suzano Papel e Celulose S/A. e Votorantim Celulose e Papel S/A), julgado em 11/03 e 05/06/08, em que foi inicialmente indeferido o pedido de negociação privada uma vez que as companhias pretendiam negociar privatamente ações a preço superior ao de mercado. Posteriormente o Colegiado autorizou a operação uma vez que as companhias em seu pedido de reconsideração informaram que realizariam a operação a preços de mercado e que pretendiam transacionar extrajudicialmente o pagamento do saldo correspondente à diferença entre o preço de mercado e o preço devido de acordo com os contratos celebrados.

Veja-se o **Processo CVM nº RJ2009/5962** (Companhia Siderúrgica Nacional – CSN), julgado em 23/06/08, em que o Colegiado, por maioria, vencidos este relator e o Diretor Otavio Yazbek, autorizou a realização de operações privadas com ações de sua própria emissão, bem como a extrapolação do limite da quantidade de ações em tesouraria, advinda da intenção de liquidar *total return equity swap* celebrado em 2003 por sua subsidiária CSN Madeira. Neste caso, a SEP opinou desfavoravelmente e o voto divergente entendeu que a contratação e o encerramento antecipado do contrato são decisões negociais tomadas pela Companhia e não seria legítimo, ante uma decisão com efeitos claramente delimitados desde o início, afastar a regra vigente, permitindo a aquisição pretendida. A decisão condicionou a aprovação às seguintes condições: i) o preço de compra deveria ser igual à média ponderada da cotação em mercado nos últimos 30 pregões, conforme a CSN informou à CVM; ii) a operação deveria ser divulgada ao mercado tão logo concretizada; e, iii) após a operação, as ações que excedam o limite de 10% previsto art. 3º da Instrução CVM nº 10/80 devem ser canceladas no prazo

de três meses.

Posso citar, ainda, o **Processo CVM nº RJ2009/9588** (Aliance Shopping Centers S/A), julgado em 27/10/09, em que atuei como relator, e que o Colegiado deferiu, por unanimidade, o pleito da Companhia de autorização de realização de operação privada de aquisição de ações de própria emissão para cancelamento, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, considerando-se que: (a) a Companhia jamais acessou a poupança popular por meio de distribuição pública de valores mobiliários; (b) não existem ações em circulação no mercado; (c) as ações de emissão da Companhia não são admitidas à negociação em bolsa de valores; (d) as ações recompradas serão canceladas e representam apenas 0,39% do total de ações emitidas pela Companhia; (e) o preço estabelecido é igual ao preço de emissão, não existindo preço de mercado a comparar; e, (f) o montante da operação, R\$3.542, é irrelevante frente ao Patrimônio Líquido da Companhia em 30/06/09, representando apenas 0,3% das reservas disponíveis para fins de lastro a operações de recompra.

Destaco, ainda, que conforme descrito no Prospecto de distribuição pública de ações da Companhia a propósito de algumas operações societárias realizadas antes da mesma transformar-se em companhia aberta (26/10/07), a Companhia, em 30/06, 20/08 e 25/09/07, procedeu a permutas de ações mantidas em tesouraria, inclusive adquiridas do próprio controlador, o que seria impraticável se já fosse companhia aberta.

Na correspondência de 24/09/09, a Companhia reconhece que entre janeiro e agosto de 2008 adquiriu mais 8 sociedades mediante permuta de ações mantidas em tesouraria.

A propósito dessas recentes aquisições, a Companhia divulgou Fatos Relevantes contendo as seguintes informações que estão disponíveis no *site* da CVM:

1) Jairo Rocha Imobiliária – 25/01/08 (fls.51)

"Na primeira parcela será pago um valor de R\$5,6 milhões em dinheiro e o mesmo montante através da transferência de ações da Companhia.

Na segunda parcela será pago o saldo restante do valor da aquisição, sendo 50% em moeda corrente e 50% através da transferência de ações da Companhia."

2) MK Imobiliária e JGM Imobiliária – 28/02/08 (fls.52/52)

MK "O pagamento será feito em três parcelas, sendo um sinal de R\$3,125 milhões em moeda corrente e o mesmo montante através da transferência de ações da Companhia. As demais parcelas serão pagas em Junho de 2009 e 2010 sempre na proporção de 50% em moeda corrente e 50% em ações da Companhia."

JGM "O pagamento será feito em três parcelas, sendo um sinal de R\$4,375 milhões em moeda corrente e o mesmo montante através da transferência de ações da Companhia. As demais parcelas serão pagas em Junho de 2009 e 2010 sempre na proporção de 50% em dinheiro e 50% em ações da Companhia."

3) Frema Imobiliária – 05/03/08 (fls.54)

"O pagamento será feito em três parcelas sendo um sinal de R\$12,75 milhões em moeda corrente e R\$2,25 milhões através da transferência de ações da Companhia. As demais parcelas serão pagas em Março de 2009 e 2010 de forma que o valor total final pago será 50% em moeda corrente e 50% em ações da Companhia."

4) Imobiliária Redentora – 06/03/08 (fls.55)

"O pagamento será feito em três parcelas sendo pago um sinal de R\$10,0 milhões em moeda corrente e de R\$2,5 milhões através da transferência de ações da Companhia."

5) Pointer Imóveis – 12/03/08 (fls.56)

"O pagamento será feito em três parcelas sendo pago um sinal de R\$2,5 milhões em moeda corrente e R\$5,0 milhões através da transferência de ações da Companhia."

6) Global Imobiliária – 05/05/08 (site)

"As demais parcelas serão pagas até julho de 2009 e 2010 de forma que o valor total final pago será 60% em moeda corrente e 40% em ações da Companhia."

7) Rede Morar – 13/05/08 (fls.57/58)

"O pagamento será feito em três parcelas, sendo pago um sinal de R\$900 mil em moeda corrente e R\$600 mil através da transferência de ações da Companhia."

8) Triumphe Imobiliária – 07/08/08 (fls.59)

"O pagamento será feito em três parcelas sendo a primeira delas um sinal de R\$6,3 milhões, sendo R\$4,2 milhões em moeda corrente e R\$2,1 milhões em ações da Companhia."

Anoto que tais obrigações contratuais foram assumidas posteriormente à companhia adquirir o *status* de companhia aberta, e a Companhia, ao realizar tais negociações privadas sem autorização prévia da CVM, nos termos do art.23 da mesma Instrução, atuou em flagrante desrespeito ao disposto no art. 9º da Instrução CVM nº 10/80,

Conforme relatado, em 17/09/08, a Companhia aprovou o programa de recompra de ações de sua própria emissão e a SEP, em 19/01/09, expediu o OFÍCIO DE ALERTA/CVM/SEP/GEA-1/Nº 04/09 (no âmbito do Processo CVM nº RJ2008/9640) a respeito das negociações privadas. Vale a transcrição:

"A respeito, **informamos** que restou comprovada prática que infringe ao art. 9º da Instrução CVM nº 10/80, uma vez que, ao utilizar ações de própria emissão existentes em tesouraria na aquisição de participações em empresas a Brasil Brokers efetuou operação privada com tais valores mobiliários.

Não obstante, com base nos incisos I e II da Deliberação CVM nº 542/08, **comunicamos** que, diante das circunstâncias presentes no caso concreto, sobretudo da inexistência de indícios de prejuízo a acionistas ou a

mercado, **não** será instaurado procedimento de natureza sancionadora para apurar as responsabilidades pela irregularidade de que se trata." (grifo no original).

Ainda que dentro de sua competência, causou-me estranheza a manifestação da SEP de que, *a priori*, não seria necessária a instauração de processo sancionador para apurar as responsabilidades pela irregularidade uma vez que, segundo a SEP, inexistiam indícios de prejuízo a acionistas ou ao mercado.

No caso, a negociação privada de ações em tesouraria é estratégia da Companhia. Por sinal, estratégia contrária à regulamentação em vigor, desconhecendo não se constituir como companhia fechada desde 26/10/07. Assim, a Companhia pratica uma política de negócios baseada em uma irregularidade, negociações privadas com ações da própria emissão. Não se trata de autorização prévia de caso especial e plenamente circunstanciado. Trata-se de um ilícito recorrente que não pode ser convalidado.

No meu entender, a cláusula deverá ser considerada como não escrita e, dada a impossibilidade do cumprimento de parcela de pagamento na forma convencionada, a Companhia deverá entender-se com as outras partes para a solução das pendências, podendo pagar em espécie o valor equivalente à multiplicação da quantidade das ações que seriam entregues pelo preço da cotação das ações no mercado.

No caso em tela, verifico que as operações realizadas violam a vedação expressa do art. 9º. Destaco que inexistente qualquer precedente que se assemelhe ao caso. A alegação de "alinhamento de interesses" não me comove. O mesmo fim pode ser buscado de outras formas.

Assim, verificando que os contratos foram reiteradamente celebrados após a assunção pela Companhia da condição de aberta e não estando presentes condições especiais que possibilitem a concessão da excepcionalidade pleiteada, voto pelo indeferimento do pleito.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2009.

Eli Loria

Diretor

[\(1\)](#) "Art. 23 - Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução."

[\(2\)](#) "Art. 9º - A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas."