

Voto

1. Pedi vista dos autos em razão de algumas peculiaridades que chamaram a minha atenção neste processo. Em linhas muito gerais, a Brasil Brokers Participações S.A. ("Companhia", "Brasil Brokers" ou Requerente") postula autorização para, nos termos do art. 23(1) da Instrução CVM nº 10, de 14.2.1980 ("Instrução CVM nº 10/80"), realizar determinadas operações privadas com ações de sua própria emissão. Em razão do histórico recente da Companhia, porém, o Diretor Relator trouxe à baila a questão das operações já realizadas sem a necessária autorização da CVM e, por isso, de maneira irregular. Entendo ser necessário explorar os dois pontos, o que farei na seqüência.

Do pedido de autorização

2. De um modo geral, tenho procurado optar por uma linha mais restritiva na concessão das autorizações previstas no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, postura que, parece-me, fica clara no voto declarado no Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/5962. Com efeito, o referido dispositivo aplica-se a "casos especiais e plenamente circunstanciados", ou seja, não se está, nele, lidando com a regra, mas com a exceção.

3. Reconheço, porém, que, cada vez mais, as peculiaridades da vida empresarial demandam flexibilidade na utilização das ações de própria emissão, seja pela tão propalada valorização de "outras moedas" em operações societárias, seja por especificidades como aquelas envolvidas no caso supracitado. Muitas vezes, não há como negar, o pleito pode ser legítimo e acaba por esbarrar em restrição regulatória injustamente impeditiva. A própria dicção do referido art. 23 da Instrução CVM nº 10/80 demonstra a sensibilidade do regulador em relação a tais especificidades – ainda que, vale novamente frisar, se reconheça, aí, uma excepcionalidade.

4. E é razoável que se trate esses casos como exceções, pelos motivos bem expostos no voto do Diretor Relator, sintetizados na Nota Explicativa nº 16/80 – as restrições para a realização de operações com as próprias ações destinam-se, por um lado, a preservar a intangibilidade do capital social, de modo a proteger os interesses dos credores e dos acionistas e, por outro, a impedir a manipulação dos preços das ações.

5. Ante não apenas a importância dessas finalidades, como também o próprio texto dos regimes legal e regulamentar vigentes, parece-me que a necessidade cada vez maior de flexibilização da sistemática vigente não pode ser atendida apenas por meio de interpretações cada vez mais maleáveis por parte da autarquia. Daí porque tenho defendido que se tratem os casos extraordinários como tais e que, se for o caso, se discuta a adequação dos regimes vigentes.

6. O presente caso chamou a minha atenção, porém, em razão justamente de algumas das características que nele se apresentam. Em um primeiro momento, e como também ocorreu com o Diretor Relator, falar que a solução adotada pela Brasil Brokers promoveria o "alinhamento de interesses entre as partes" pareceu-me insuficiente para justificar o modelo adotado e fundamentar a autorização pela CVM. À primeira vista, a terminologia parece remeter muito mais a um jargão empresarial do que a um problema concreto.

7. Levando em conta, porém, o mercado em que atua a Brasil Brokers e a natureza das empresas sob ela integradas, esse argumento ganha relevância. As subsidiárias, assim como a Requerente, atuam no setor de intermediação imobiliária, que é marcado por uma grande pessoalidade – importa não tanto a pessoa jurídica, a marca, o maquinário ou coisa que o valha, mas muito mais um conjunto de elementos que não são tão objetivos assim. Nesse sentido, a mera aquisição do controle de uma daquelas sociedades, sem maiores cuidados para manter as pessoas diretamente envolvidas com a operação comercial, pode se mostrar insuficiente para o cumprimento, de maneira sustentável, do modelo de negócio e dos projetos de expansão da Requerente.

8. Daí porque foi adotado, desde quando a Brasil Brokers era companhia fechada, um modelo por meio do qual uma parte do valor correspondente à aquisição do controle das subsidiárias era paga em ações – os alienantes tornavam-se, também, sócios da Companhia, com restrições na alienação de suas ações (*lock-up*) por um determinado período. Eles não apenas ficavam a ela vinculados, como também passavam a comprometer-se com seus resultados.

9. Este modelo, replicado quando a Requerente se tornou companhia aberta, inclusive em novas aquisições, parece-me plenamente justificável. Mais do que isso, além da sua razoabilidade, não consigo ver como as transferências de ações dele decorrentes possam ter o condão de falsear o capital social, aumentando os riscos de credores e acionistas. Não me parece também, pelo quanto foi descrito, que aquele modelo tenha, por si, o condão de afetar o preço das ações. Isso decorre, vale frisar, não apenas dos valores envolvidos, relativamente reduzidos, como também dos cuidados descritos quanto ao preço de transferência das ações.

10. Ante tais especificidades, entendo estar caracterizada a excepcionalidade requerida pelo art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, motivo pelo qual voto pela concessão da autorização pleiteada.

Das irregularidades praticadas e da posição da própria CVM

11. Resta, porém, outra questão a analisar: e as operações realizadas sem a correspondente autorização? Neste ponto, também começo por partilhar a estranheza do Diretor Relator quanto à interpretação dada pela SEP à Deliberação CVM nº 542, de 9.7.2008 ("Deliberação CVM nº 542/08"). De fato, as irregularidades que já se havia praticado – as operações com ações de própria emissão pela Companhia – não foram propriamente "sanadas", havendo-se apenas deixado de praticar os referidos atos.

12. Outrossim, devo destacar que me parece difícil, no presente caso, falar propriamente em medidas corretivas das irregularidades. O próprio Ofício de Alerta/CVM/SEP/GEA-1/Nº04/09, que, nos termos do item II(2) da citada Deliberação

CVM, poderia assinalar, se fosse o caso, prazo para tal correção, não o faz. Reitere-se, aqui, que, pela dicção adotada, a correção das irregularidades apenas é devida se assim constar do Ofício de Alerta. No caso em tela, o Ofício de Alerta nada determinou em termos de saneamento do ocorrido(3), motivo pelo qual entendo que a cessação das práticas irregulares teria se mostrado suficiente.

13. Naturalmente, é possível questionar os limites da manifestação da SEP, quando, nesta, se assevera que, ante as circunstâncias do caso concreto, não seria instaurado procedimento sancionador. Pode-se mesmo questionar o conteúdo da decisão – e, quanto a ele, tenho dúvidas. Mas a racionalidade que a norteou é clara e não me parece incoerente com o regime da Deliberação CVM nº 542/08. De qualquer maneira, tal interpretação apenas se mostrou possível ante a constatação de que não se haveria causado danos a quaisquer terceiros – acionistas ou mercado –, como de fato se constatou. Vale, aqui, lembrar que, seja por meio dos fatos relevantes publicados, seja nos próprios procedimentos de deliberação assemblear, há mais de um sinal de que os acionistas estavam cientes deste modelo e com ele anuíam.

14. Por outro lado, pode-se asseverar que, ante a própria redação do item III (4) da citada Deliberação, se não houver correção da irregularidade não há

que se falar em arquivamento do feito. Não me parece que esta seja a melhor interpretação, mesmo porque, a seguir por esta linha, irregularidades de conteúdo meramente formal, que não produziram efeitos e em que nada haveria a corrigir, não poderiam ser contempladas por aquele regime, enquanto que irregularidades mais graves, mas passíveis de saneamento, poderiam se beneficiar do ali disposto. Para mim, ante a possibilidade de, "conforme o caso", não se determinar a realização de correção no Ofício de Alerta (nos termos do item II), o item III deve ser interpretado como vigente para as duas hipóteses possíveis – havendo-se ou não determinado alguma medida para o jurisdicionado.

15. Outro ponto que, aqui, se deve suscitar, diz respeito à assertiva, constante do voto do Diretor Relator, de que, ante a ilegalidade dos atos praticados, as cláusulas em que se estabelecem tais obrigações devem ser consideradas não escritas. Não creio que

seja possível chegar, nos limites do presente processo, à declaração de nulidade daqueles dispositivos. O que se poderia aqui fazer, em caso de não concessão da autorização pleiteada pela Brasil Brokers, seria impedir que se realizassem novos pagamentos em ações, coisa distinta de declarar-se a nulidade daqueles dispositivos contratuais⁽⁵⁾.

16. Ante o acima exposto, entendo que (i) os contratos não podem ser fulminados de nulidade, permanecendo em vigor, e (ii) a autorização pleiteada, para a liquidação das operações já contratadas, pode ser concedida, permitindo, assim, a realização dos pagamentos devidos em ações. Apenas a fim de assegurar que as aquisições e as subseqüentes alienações privadas não produzirão efeitos danosos para o processo de formação de preços dos títulos em mercado, sugiro à SEP que determine, à Companhia, a adoção de procedimentos destinados a evitar tais distorções.

Rio de Janeiro, 26 de janeiro de 2010.

OTAVIO YAZBEK
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⁾ "II - as Superintendências poderão, uma vez constatada a ocorrência de irregularidade praticada no âmbito do mercado de valores mobiliários, alertar a pessoa física ou jurídica fiscalizada para o desvio observado, assinalando-lhe, se for o caso, prazo razoável para a devida correção;..."

⁽³⁾ Determinou-se, isso sim, a atualização do quadro 05.01, "Ações em tesouraria", do formulário "IAN" de 31.12.2007. O que, ao que consta, se cumpriu.

⁽⁴⁾ "III - corrigida a irregularidade apontada, a Superintendência afeta ao mérito do processo poderá, diante das circunstâncias do caso, promover o arquivamento do feito; e ..."

⁽⁵⁾ Até porque, não dispõe a CVM de competência para declarar a nulidade de negócios celebrados entre particulares, como bem destaca o ex-Diretor Marcelo Trindade em trecho de artigo de sua autoria que trata de outras hipóteses, mas cuja lógica aplica-se perfeitamente aqui: "Na verdade, como se viu da análise dos poderes atribuídos em lei à CVM, não tem ela o poder de anular atos societários. Seja em caso de nulidade, seja de anulabilidade, seja em hipóteses de prejuízo aos acionistas minoritários, o poder da CVM, no particular, restringe-se à sanção, pela aplicação das penalidades [atualmente bastante significativas] àqueles que derem causa aos ilícitos. O art. 9º, § 1º, da Lei nº 6.385/76 não pode servir, portanto, como meio de impedir-se a prática de um ato societário, por isso equivalaria a atribuir à CVM um poder de declaração de nulidade, ou de anulação – e ademais prévio e adotado sem observância do devido processo legal – que ela não tem." (grifos nossos) (O papel da CVM e o mercado de capitais no Brasil, apud. in Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos, editora IOB, págs. 324 e 325).