

Interessada: Brazilian Finance Real Estate S.A.

Assunto: Pedido de autorização para negociação com ações de própria emissão.

Diretor relator: Otavio Yazbek

Relatório

Objeto

1. Trata-se de pedido de autorização da Brazilian Finance Real Estate S.A. ("Companhia"), para efetuar recompra de ações de sua emissão detidas por seus administradores ou por administradores de suas controladas, nos termos do disposto no art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 14.2.1980 (fls. 1-4).

Fatos

2. Em 25.3.2010, a Companhia protocolizou o pedido em referência, nos seguintes termos:

- i) em 10.11.1998, foi concedido registro de companhia aberta para a Companhia, que se encontra atualmente registrada na "Categoria A";
- ii) a Companhia submeteu à CVM dois pedidos de registro de distribuição pública de valores mobiliários nos anos de 2007 e 2009, período durante o qual foi aprovado pelos acionistas um Plano de Opção de Compra de Ações. Com base neste Plano, foram outorgadas opções de compra de ações, com a intenção de que os beneficiários pudessem vender suas ações em bolsa;
- iii) entretanto, por razões de mercado, a Companhia decidiu postergar a distribuição pública de suas ações. Desta forma, as ações da Companhia, embora registradas na BM&FBovespa, não possuem liquidez, pois não são negociadas em bolsa;
- iv) não obstante a prorrogação da oferta, o Plano foi implementado, sendo que o primeiro lote de opções se tornou passível de exercício a partir de 2.5.2009. Como os beneficiários têm 2 anos para exercerem seu direito, em 2.5.2011 este direito seria extinto. A Companhia acredita que, no total, deverá emitir até 1.295.661 ações preferenciais para subscrição pelos beneficiários do Plano;
- v) ademais, a Companhia tomou ciência de que um dos seus administradores pretende adquirir de um dos atuais acionistas aproximadamente 2.435.000 ações preferenciais, o que implicaria em um aumento no número de ações de sua emissão detidas por seus administradores; e
- vi) a Companhia pretende realizar recompra de ações de sua emissão que venham a ser detidas por qualquer de seus administradores ou de suas controladas por meio de operação privada, com os objetivos de: (a) evitar a dispersão de sua base acionária enquanto não for realizada uma oferta pública de ações; e (b) oferecer liquidez às suas ações eventualmente detidas por administradores.

3. A Companhia acredita estarem preenchidos os requisitos exigidos na Instrução CVM nº 10/80 (fls. 43-46). Afirma que:

- i) trata-se de caso especial e plenamente circunstanciado, na linha do decidido no Processo CVM nº RJ 2002/2935;
- ii) a autorização para a realização da recompra será deliberada pelos acionistas, reunidos em assembléia geral;
- iii) o art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 será cumprido na íntegra;
- iv) a recompra de ações respeitará o limite de 10% da classe objeto de recompra, vez que a Companhia adquirirá até 3.730.661 ações preferenciais, representando 3,06% das ações preferenciais em circulação; e
- v) o preço de aquisição será determinado com base no mesmo critério de avaliação (comparação por múltiplos) utilizado quando da emissão de ações para ingresso na Companhia da acionista Coyote Trail (último investidor a ingressar na Companhia), em 16.12.2009, atualizando-se o patrimônio contábil, que servirá de base para o múltiplo, até março de 2011.

Entendimento da SEP

4. A área técnica em sua análise aduziu que (fls. 88-90):

- i) o estatuto social da Companhia não prevê competência do Conselho de Administração para autorizar o procedimento de recompra, como estabelecido pelo art. 1º [1], da Instrução CVM nº 10/80;
- ii) de qualquer maneira, à luz do art. 121 [2] da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 não haveria qualquer impedimento legal à delegação da autorização sobre a recompra ao órgão máximo da Companhia;
- iii) os arts. 2º e 3º da Instrução CVM nº 10/80 serão cumpridos na íntegra; e
- iv) o art. 12 da Instrução CVM nº 10/80, que trata do preço de recompra, não é aplicável, tendo em vista que as ações da Companhia não são negociadas em bolsa.

5. O Superintendente de Relações com Empresas, manifestou, contudo, em despacho datado de 11.5.2011 (fl. 91), que as justificativas apresentadas pela Companhia não satisfariam a exigência prevista no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, segundo a qual a concessão de autorização para recompra de ações de própria emissão só poderia ser outorgada em casos especiais e plenamente circunstanciados.

6. Sem embargo, considerando que: (i) a Companhia não possui valores mobiliários negociados; (ii) todos os acionistas e administradores alegadamente

concordam com a negociação privada pretendida; (iii) o art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 estaria sendo observado; e (iv) não há indícios de que a compra de ações vá comprometer a situação econômico-financeira da Companhia, entendeu o SEP que não haveria prejuízo à Companhia ou a seus acionistas se a CVM autorizasse a operação pretendida.

7. O pedido foi enviado ao Colegiado em 12.5.2011 e sorteado para o relator em 17.5.2011.

É o relatório.

Voto

1. O elemento determinante para a concessão da autorização recai, em última análise, na caracterização do caso concreto acima descrito como "especial e plenamente circunstanciado", na dicção do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

2. A análise da jurisprudência administrativa da CVM é um bom exercício preliminar nesse sentido. Ela tem reconhecido como casos especiais e circunstanciados, por exemplo, hipóteses em que a companhia necessita adquirir suas próprias ações para a implementação de planos de opções de compra (como ocorre no Processo Administrativo CVM nº RJ 2002/2935, citado pela Companhia) e, de um modo geral, casos em que a aquisição decorre de situações muito específicas, que se apresentam no dia-a-dia das empresas e que seriam capazes de justificar o afastamento do regime protetivo geral, criado pela regulação. Nesta última linha, tive oportunidade de tratar da questão no Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/9389.

3. No caso em tela, a Companhia aprovou Plano de Opção de Compra de Ações no âmbito de um projeto mais amplo, que envolvia também a posterior oferta pública de distribuição de ações. Com o incremento à negociabilidade que daí adviria, os beneficiários do Plano poderiam alienar suas ações em mercado, como sói acontecer em planos dessa natureza. Ocorre, porém, que, por mais de uma vez, a Companhia abriu mão de distribuir publicamente ações de sua emissão, inicialmente em 2007 e depois em 2009, em razão da situação do mercado naquelas ocasiões.

4. Desta opção decorre que os administradores beneficiários daquele Plano aprovado no âmbito de realização das ofertas acabaram por ficar sem liquidez para suas ações. E é fundamentalmente com base neste motivo que a Companhia vem à CVM postular a autorização para adquirir as ações de titularidade daqueles administradores.

5. Ao lado desse pretexto, e naquilo que, para mim parece ser uma finalidade secundária, a Companhia esclarece, ainda, que tem a intenção de evitar a dispersão de sua base acionária enquanto não for realizada uma oferta pública de ações.

6. Considero esta uma finalidade secundária porque, para mim, nela não se encontra aquele caráter de excepcionalidade que deveria justificar a autorização a que faz referência o art. 23. Aparentemente, a Companhia já assumiu como aceitável a dispersão gerada pela distribuição de suas ações aos beneficiários do Plano, que são seus administradores ou administradores de suas controladas. Mais do que isso, se as ações não são negociadas em mercado, a dispersão que pode daí decorrer, em um segundo momento, é também relativamente limitada. Parece-me, assim, que tal argumento apenas veio a fim de que se possa incluir, no rol das ações passíveis de aquisição, também aquelas que, como se esclareceu no relatório, um de seus administradores pretende adquirir de um dos atuais acionistas.

7. Deste ponto se cuidará ao final do voto, porém, impondo-se agora que se volte àquele primeiro argumento. Parece-me que, nele, encontramos um caso especial e plenamente circunstanciado, tal qual exigido pelo caput do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80 – a Companhia entregou ações aos seus administradores na expectativa de que estes, como ocorre em planos de tal ordem, pudessem alienar aquelas ações em mercado. Por motivos outros, contudo, a distribuição pública de ações acabou não ocorrendo e os títulos não apenas não ganharam liquidez, como se pode afirmar que eles, em verdade, nem mesmo se tornaram plenamente negociáveis. Entendo razoável, no caso específico que se descreveu nos autos, que a própria Companhia ofereça a possibilidade de recompra daquelas ações, desde que observados os demais requisitos legais e regulamentares para tal.

8. Meu entendimento decorre não apenas do reconhecimento da situação concreta da Companhia e de seus administradores, tendo em vista a aprovação do Plano, mas também, e em especial, dos pontos suscitados pelo Superintendente de Relações com Empresas no despacho de fls. 91. Com efeito, a outorga da autorização pleiteada se impõe quando se considera que (i) a Companhia, a despeito de registrada como emissora na categoria A, não possui valores mobiliários de sua emissão negociados em mercados regulamentados; (ii) todos os acionistas e administradores concordam com a negociação privada ora postulada; (iii) o disposto no art. 2º da Instrução CVM nº 10/80 seria observado; e (iv) inexistem indícios de que a recompra de ações comprometeria a situação patrimonial da empresa.

9. E, ante o acima exposto, parece-me necessário esclarecer que, como a SEP, também não vejo empecilho na aprovação da matéria pela própria assembléia geral, mesmo inexistindo a previsão estatutária a que faz referência o art. 1º da Instrução CVM nº 10/80. Primeiro porque a previsão consta de norma da própria CVM, que pode ser por ela afastada em determinados casos, nos quais prevaleceria a competência assemblear geral, prevista no art. 121 da lei acionária. Segundo porque, pelo próprio perfil e pela situação da Companhia, parece-me que levar a matéria à assembléia geral pode ajudar a reforçar até mesmo a higidez do procedimento a ser adotado – a anuência da totalidade dos acionistas, já antecipada nos autos, é, inequivocamente, mais que a aprovação do Conselho.

10. Por fim, entendo que a permissão para recompra de ações dos administradores, no presente caso, não deve se estender a outras ações, que não se tenham adquirido em razão do Plano. Destaco este ponto porque apenas no caso do Plano consigo vislumbrar aquele caráter especial e as circunstâncias específicas necessárias, exigidos pelo art. 23, para a outorga da autorização. Assim, no caso da aquisição de ações que um administrador tenha adquirido de um dos atuais acionistas, como descrito no item 2, "v", do Relatório, a autorização postulada não deve ser concedida. Esta negativa decorre não apenas do não reconhecimento da necessidade de se evitar maior dispersão como argumento de suporte ao pleito apresentado, mas também porque, concedida a autorização, se poderia estar permitindo, em última instância, por meio indireto, uma válvula de escape para a realização, pela Companhia, de aquisições não expressamente autorizadas.

Rio de Janeiro, 31 de maio de 2011.

Otávio Yazbek

Diretor relator

[1] "Art. 1º Poderão adquirir ações de sua emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, as companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento." (grifos nossos)

[2] "Art. 121. A assembléia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento."