



# COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2015/3074

REG. COL. 9739/2015

**INTERESSADO:** Brasil Brokers Participações S.A.

**ASSUNTO:** Consulta sobre a dispensa da aplicação do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, e dos arts. 2º e 12 da Instrução CVM nº 319, de 1999, e sobre a não aplicação do art. 137 da Lei nº 6.404/76.

**DIRETOR-RELATOR:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

## RELATÓRIO

### I. DO OBJETO

1. Trata-se de consulta apresentada, em 08.04.2015, pela Brasil Brokers Participações S.A. (“**Companhia**” ou “**Brasil Brokers**”) sobre a dispensa da aplicação do art. 264<sup>1</sup> da Lei nº 6.404, de 1976 (“**LSA**”), e dos arts. 2º<sup>2</sup> e 12<sup>3</sup> da Instrução CVM nº 319, de 1999, bem como sobre a não aplicação do art. 137<sup>4</sup> da LSA ao caso concreto.

### II. DA CONSULTA

---

<sup>1</sup> “Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-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.”

<sup>2</sup> “Art. 2º Sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, as condições de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta deverão ser comunicadas pela companhia, até quinze dias antes da data de realização da assembléia geral que irá deliberar sobre o respectivo protocolo e justificação, à CVM e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, assim como divulgadas na imprensa, mediante publicação nos jornais utilizados habitualmente pela companhia.

§1º A comunicação e a divulgação a que se refere o caput deste artigo deverão conter, no mínimo, as seguintes informações: (...)”.

<sup>3</sup> “Art. 12. As demonstrações financeiras que servirem de base para operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.”

<sup>4</sup> “Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas (...)”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2. Nos termos da consulta, a Brasil Brokers cogita realizar a incorporação de uma série de sociedades controladas, todas elas constituídas na forma de sociedades por quotas de responsabilidade limitada ou sociedades anônimas de capital fechado (“Operação”), cujas quotas/ações correspondentes a 99,99% do capital social são de sua propriedade, de sorte que apenas 0,01% é detido por sócios minoritários.
3. A Companhia sustenta que, em razão do atual cenário econômico, considera conveniente realizar a Operação, de modo a reduzir o custo operacional do grupo e propiciar o incremento das sinergias. Dispõe que, ao final do processo de incorporação, que poderá ser realizado em etapas, as controladas serão extintas e a Companhia será a sucessora de todos os direitos e obrigações das sociedades incorporadas, passando a explorar diretamente as atividades no setor imobiliário, deixando de ser uma holding pura para ser uma holding mista.
4. Assim, tendo em vista as características e particularidades que permeiam a Operação, a Brasil Brokers solicita: (i) a dispensa de utilização de critério a que alude o art. 264 da LSA; (ii) a dispensa da aplicação dos arts. 2º e 12 da Instrução CVM nº 319/99; e (iii) manifestação sobre a não aplicação do direito de recesso de que trata o art. 137 da LSA, em virtude de alteração da redação do objeto social da Companhia, que passaria a comportar, também, a exploração direta das atividades previstas em seu estatuto social.

### II.1. AUTORIZAÇÃO PARA DISPENSA DO ART. 264 DA LSA (FLS. 03/05)

5. A Brasil Brokers requer a dispensa de utilização de critério a que alude o art. 264 da LSA com base nos seguintes fundamentos:
  - a) O art. 264 da LSA visa a fornecer maior proteção aos acionistas minoritários dissidentes da controlada, através da disponibilização de outro critério de avaliação para que possam compará-lo com a relação de troca prevista no protocolo de incorporação. Com efeito, fica assegurado a estes o direito de se retirarem da sociedade, caso assim desejem, optando pelo reembolso calculado com base no critério previsto no art.45 da LSA ou no critério alternativo determinado pelo art. 264, a seu critério;
  - b) No caso concreto inexistente uma base de sócios minoritários a ser tutelada. A adoção de um critério comparativo, no caso da Operação, beneficiaria apenas sócios minoritários titulares de 1 (uma) única quota/ação representativa do capital social de cada uma das controladas, percentual este sem representatividade;
  - c) A única razão da utilização desta estrutura de capital nas controladas da companhia é permitir a pluralidade legal de sócios, a qual é atingida conferindo uma única quota aos respectivos minoritários, que, por sua vez, atuam, inclusive, como administradores (seja da Brasil Brokers, seja das investidas), razão pela qual, em sua maioria,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

assinarão, enquanto representantes legais, o protocolo e justificação das incorporações, o que denota sua aquiescência com a operação pretendida;

- d) Os custos de contratação de laudo de avaliação de patrimônio líquido a valor de mercado são extremamente elevados, não se justificando tamanho acréscimo de despesa para a Companhia com a realização da operação, vis-à-vis o insignificante universo dos beneficiados pela aplicação da norma;
- e) O Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ2005/2597, autorizou a incorporação da sociedade anônima fechada, Companhia Brasileira de Bebidas – CBB, pela Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, com base nos respectivos valores contábeis sob o argumento de que *“o desequilíbrio entre as estimativas de custos de elaboração de laudo de avaliação a preços de mercado (cerca de R\$500.000,00, segundo a companhia) e o potencial valor do desembolso por conta do direito de retirada (R\$4.161,28, segundo a companhia) aliado ao fato de praticamente inexistirem minoritários em CBB a serem protegidos justificariam autorização para confrontar os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada com base nos respectivos valores patrimoniais contábeis”*; e
- f) A elaboração do laudo de avaliação a valor de mercado também seria dispensável pelo simples fato de os sócios minoritários das controladas não estarem sob a tutela da CVM, já que se tratam de sociedades limitadas ou sociedades anônimas fechadas. Com efeito, inexistiria interesse público a ser tutelado, consoante entendimento proferido em diversas decisões do Colegiado, como se extrai do processo CVM nº RJ2011/12978<sup>5</sup>.

### II.2. DISPENSA DA APLICAÇÃO DOS ARTS. 2º E 12 DA INSTRUÇÃO CVM Nº 319/99 (FLS. 05/07)

6. A Brasil Brokers requer a dispensa da aplicação dos arts. 2º e 12 da Instrução CVM nº 319/99 com base nos seguintes fundamentos:

- a) O art. 2º da Instrução CVM n 319/99 prevê que as condições de incorporação envolvendo companhia aberta deverão ser comunicadas à CVM e às bolsas de valores, bem como publicadas em jornais de grande circulação, em até 15 (quinze) dias da data de realização da assembleia que irá deliberar sobre o respectivo

---

<sup>5</sup> “A prerrogativa conferida à CVM no art. 264 da lei nº 6.404/1976 não se aplica ao presente caso ‘uma vez que se trata de incorporação de companhia fechada por companhia aberta e o artigo atribui esta prerrogativa à CVM nos casos de companhias abertas’, também não se aplicando o disposto na deliberação CVM nº559, de 18.11.2008, porque as sociedades envolvidas têm acionistas minoritários; De toda forma, não parece justificável uma atuação da CVM com o fim de exigir a apresentação dos laudos a preço de mercado. Os beneficiários proporcionados por esses laudos não são proporcionais aos custos correspondentes (...)”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

protocolo. Tal comunicado deverá conter, no mínimo, as informações mencionadas no parágrafo primeiro do citado artigo;

- b) No caso em tela, considerando que praticamente inexistem acionistas minoritários a serem protegidos, já que apenas 0,01% do capital social das controladas são detidos por terceiros, bem como que as sociedades a serem incorporadas não possuem ações negociadas, não se justifica a publicação de comunicado nos moldes do citado art.2º;
- c) Ademais, os custos para a publicação seriam bastante elevados vis-à-vis os benefícios gerados aos seus destinatários. Nessa linha, o Colegiado acatou o pedido formulado pela Andrade Gutierrez Concessões S.A. e dispensou a publicação do referido comunicado, acompanhando a manifestação da Superintendência de Relações com Empresas - SEP acerca da desproporção entre o ônus envolvido e o ganho dos acionistas decorrentes da disponibilização de tais informações, que seriam disponibilizadas no site da CVM; e
- d) Tampouco se justifica exigir que as demonstrações financeiras das sociedades controladas sejam auditadas por empresa de auditoria independente, conforme prevê o art.12 da Instrução CVM nº 319/99. Isto porque as participações detidas pela Brasil Brokers em suas controladas já estão refletidas em suas demonstrações financeiras consolidadas, apresentadas regularmente, as quais, por sua vez, são auditadas de acordo com as normas da CVM. Tal entendimento vem sendo utilizado consistentemente pela Autarquia para afastar a aplicação do citado art.12 em casos análogos ao presente (Processos CVM nºs RJ2008/3015, RJ2010/13002, RJ2012/4338 e RJ2011/4880).

### II.3. NÃO APLICAÇÃO DO ART. 137 DA LSA (FLS. 07/11)

7. A Brasil Brokers entende inaplicável o direito de recesso dos acionistas dissidentes de eventual deliberação que aprovar a mudança da redação de seu objeto social, com base nos seguintes fundamentos:

- a) A LSA estabelece que os acionistas que dissentirem de determinadas deliberações poderão se retirar da companhia mediante reembolso de suas ações e elenca o rol taxativo de matérias que ensejam o direito de recesso ao acionista dissidente. Em linhas gerais, restringe-se tal faculdade às hipóteses em que restem reduzidos os direitos de participação ou alterada, profundamente, a forma de organização da companhia. Dentre essas está a mudança do objetivo social, nos termos do art.136, inciso VI;
- b) De forma uníssona, a melhor doutrina vem se posicionando no sentido de admitir o exercício do direito de retirada, com fulcro no inciso VI do art.136 da LSA, nos casos em que a modificação do objeto social seja substancial, de forma que passe a sociedade a atuar em outro ramo de negócios, implicando em alteração do risco empresarial assumido pelo acionista;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- c) Com efeito, eventuais alterações do objeto social que não representem uma verdadeira mudança da atividade empresarial explorada – tais como aquelas que meramente alteram ou acrescem a forma de exploração daquele mesmo ramo – não devem ensejar o direito de retirada dos acionistas dissidentes, em sacrifício das finanças sociais;
- d) A CVM já teve a oportunidade de se manifestar sobre questões envolvendo a aplicabilidade do direito de recesso em decorrência da mudança de objeto social, como se extrai do voto do Diretor Luiz Sampaio Campos, no âmbito do PAS CVM nº RJ2003/5457, o qual enfrentou, no campo teórico, as modificações do objeto social que ensejariam o direito de retirada, concluindo que a mera alteração na forma de exploração do objeto não seria capaz de provocar o recesso<sup>6</sup>;
- e) No caso concreto, após a implementação da Operação, a Brasil Brokers expandirá sua forma de exploração das atividades imobiliárias, passando a fazê-lo tanto direta quanto indiretamente, esta última já prevista em seu estatuto social. A eventual alteração do objeto social da Companhia, de modo a permitir sua exploração direta, em hipótese alguma pode configurar uma mudança substancial na finalidade social que enseje o direito de retirada, na medida em que a Brasil Brokers continuará atuando no mesmo ramo de negócios;
- f) A citada mudança do objeto social não imputará qualquer alteração no risco empresarial assumido pelos acionistas da Companhia, visto que ela e suas controladas já estão sujeitas aos mesmos riscos do negócio, conforme menciona a sessão “fatores de risco” do formulário de referência da Brasil Brokers; e
- g) A possibilidade de exploração direta das atividades imobiliárias que hoje são realizadas através de sociedades investidas representaria, em última análise, uma modificação na forma (e nem mesmo dos meios) de consecução do objeto social da Brasil Brokers;

### III – DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA – SEP (FLS. 23/36)

8. A SEP manifestou-se através do RA/SEP/GEA-1/n.º 61, de 18.06.2015, concluindo, em primeiro lugar, que não se justificaria, no caso concreto, a atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos previstos no art. 264 da LSA, pelas razões a seguir sintetizadas:

---

<sup>6</sup> A Companhia cita ainda o Parecer CVM/SJU/nº10/83 e a decisão tomada em processo em que a Light deixou de explorar a sua atividade de forma direta, passando a exercê-la de forma indireta, através de sua participação societária na Eletropaulo, em movimento societário inverso ao que a Brasil Brokers pretende realizar. Destacou que, nesse precedente, a Procuradoria da CVM entendeu, por meio do Parecer CVM/SJU/nº59/81, que o objeto social está ligado à atividade econômica explorada e que o fato de o mesmo ser exercido indiretamente não representa, de per si, uma alteração do objeto social.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a) Da análise do art. 264 da LSA, depreende-se que a proteção buscada pelo legislador, aparentemente, reside na apresentação de informações adicionais, aptas a influenciar a apreciação da operação e a tomada de decisão pelos demais acionistas das companhias envolvidas. Portanto, um dos objetivos da norma seria informacional: conferir aos acionistas da sociedade incorporada e da sociedade incorporadora parâmetros concretos para a avaliação da relação de substituição adotada na operação;
- b) Entretanto, como já reconhecido pelo Colegiado, existe a possibilidade de se conceder um tratamento diferenciado para as situações nas quais: (i) inexistam interesses de acionistas minoritários da incorporadora que necessitem de proteção; e (ii) 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;
- c) No caso concreto, o percentual de participação dos minoritários no capital das controladas é ínfimo (0,01%), tornando os custos para a elaboração de critério alternativo de comparação, de que trata o art. 264 da LSA, extremamente elevados e desproporcionais aos benefícios que seriam gerados; e
- d) Não haverá modificação relevante no patrimônio líquido, já que os patrimônios líquidos das incorporadas já estão 99,9% refletidos no patrimônio líquido da Brasil Brokers em decorrência da aplicação do método da equivalência patrimonial.

9. Quanto ao pedido de dispensa da aplicação do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99, a SEP concluiu que não se justificaria, no caso concreto, a atuação da CVM com o fim de exigir a publicação de fato relevante com as informações exigidas no citado normativo, considerando que o ganho informacional com a sua publicação, com o nível de detalhamento requerido, poderia ser desproporcional ao custo envolvido.

10. Por outro lado, ressaltou a SEP que a Companhia deve avaliar a necessidade de divulgação de Fato Relevante nos termos dos artigos 2º e 3º da Instrução CVM nº 358/02, caso entenda que a operação pretendida possa influir de modo ponderável: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados<sup>7</sup>.

11. Com relação ao pedido de dispensa da aplicação do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99, a SEP concluiu que não se justificaria exigir que as demonstrações financeiras das sociedades controladas fossem auditadas por empresa de auditoria independente, na medida em que as participações detidas pela Brasil Brokers em suas controladas já estão refletidas em

---

<sup>7</sup> A SEP destacou que o art. 2º da Instrução CVM nº 319/99 faz remissão à Instrução CVM nº 31/84 que, por sua vez, foi revogada pela Instrução CVM nº 358/02, que passou a ser o normativo a tratar sobre divulgação de ato ou fato relevante por parte das companhias abertas. Por seu turno, a Instrução CVM nº 358/02 cita como exemplo de ato ou fato potencialmente relevante a incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas (art. 2º, parágrafo único, inciso VII).





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

suas demonstrações financeiras consolidadas, apresentadas regularmente, as quais, por sua vez, são auditadas de acordo com as normas da CVM. No entendimento da SEP:

*“(...) a auditoria das demonstrações financeiras das sociedades controladas representaria a assunção de custos adicionais (suportados por todos os acionistas da Companhia) desprovidos de benefícios que os pudesse justificar, em contraponto à busca pelo melhor interesse dos acionistas da Brasil Brokers, razão pela qual entendo que a atuação desta Autarquia não se justificaria no sentido de exigir a auditoria independente dessas demonstrações para fins da incorporação, conforme requer o artigo 12 da Instrução CVM n.º 319/1999.”*

12. Finalmente, a SEP acompanhou o entendimento da Brasil Brokers quanto a não incidência, no caso concreto, do direito de recesso previsto no art. 137 na LSA. Para a SEP, a alteração do objeto social da Companhia, de modo a permitir sua exploração direta, não deve ser considerada como uma mudança na finalidade social que enseje o direito de retirada, na medida em que a Brasil Brokers continuará atuando no mesmo ramo de negócios e sujeita aos mesmos riscos empresariais assumidos pelos seus acionistas, conforme disposto em sua consulta<sup>8</sup>.

13. A seu ver, a alteração do objeto social da Companhia, com o intuito de permitir, também, a exploração direta das atividades imobiliárias *“representa, tão somente, um mero acréscimo quanto à forma de consecução do objeto da Brasil Brokers, decorrente, da reestruturação societária que se pretende implementar. A alteração do objeto da companhia visa apenas incorporar em seu objeto social as atividades já desenvolvidas pelas suas controladas”*.

É o relatório.

### VOTO

1. Como exposto no relatório a este voto, a consulta apresentada pela Brasil Brokers abrange os seguintes pedidos:

(i) dispensa, para fins da incorporação de suas controladas, de adoção do laudo de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado, previsto no art. 264 da LSA;

(ii) dispensa de publicação de comunicado, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 319/99, com a publicação de fato relevante resumido, conforme previsto no art. 3º, §4º da Instrução CVM nº 358/02;

---

<sup>8</sup> A SEP, a exemplo da Companhia, faz referência ao voto do Diretor Luiz Sampaio Campos, no âmbito do PAS RJ2003/5457.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

(iii) dispensa de realização de auditoria independente nas demonstrações financeiras das sociedades incorporadas, de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 319/99; e

(iv) não incidência do direito de recesso previsto no art. 137 na LSA, em virtude da alteração da redação do objeto social da Companhia, decorrente da possibilidade da mesma explorar diretamente aquela atividade que o faz indiretamente.

2. Inicialmente, observo que os arts. 2º e 12 da Instrução CVM nº 319/99, cuja aplicação é objeto de pedido de dispensa pela Brasil Brokers, foram revogados pela Instrução CVM nº 565, editada em 15.06.2015<sup>9</sup>.

3. A Instrução CVM nº 565/15 buscou, dentre outros, atualizar e aperfeiçoar comandos da Instrução CVM nº 319/99, destacando-se aqueles relativos ao conteúdo mínimo das comunicações da companhia para o mercado sobre uma operação de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações e às demonstrações financeiras a serem divulgadas em razão das citadas operações<sup>10</sup>.

4. Especificamente quanto à divulgação da operação, os arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 565/15 estabelecem que:

*“Art. 3º Sem prejuízo das informações e documentos necessários para o exercício de direito de voto em assembleia geral previstos em norma específica, o fato relevante sobre uma operação deve conter, no mínimo, o disposto no Anexo 3<sup>11</sup>, na medida em que tais informações forem conhecidas.*

*Art. 4º Caso o acionista controlador ou a companhia divulgue ao mercado a relação de substituição proposta ou o critério para sua fixação que ainda estejam sujeitos a alterações, as seguintes informações devem ser fornecidas ao mercado:*

*I – as razões que levaram a fazer a divulgação naquele momento;*

*II – o estágio em que se encontram as negociações;*

*III – as circunstâncias em que a relação de substituição ou o critério divulgado ainda podem ser alterados; e*

<sup>9</sup> A Instrução somente não se aplica às operações anunciadas antes da data de sua publicação (art. 14, parágrafo único).

<sup>10</sup> Vide Edital de Audiência Pública SDM nº 04/2013, disponível no site da CVM.

<sup>11</sup> O Anexo 3 dispõe acerca das seguintes informações:

1. Identificação das sociedades envolvidas na operação e descrição sucinta das atividades por elas desempenhadas;
2. Descrição e propósito da operação;
3. Principais benefícios, custos e riscos da operação;
4. Relação de substituição das ações;
5. Critério de fixação da relação de substituição;
6. Principais elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão;
7. Se a operação foi ou será submetida à aprovação de autoridades brasileiras ou estrangeiras;
8. Nas operações envolvendo sociedades controladoras, controladas ou sociedades sob controle comum, a relação de substituição de ações calculada de acordo com o art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976;
9. Aplicabilidade do direito de recesso e valor do reembolso; e
10. Outras informações relevantes.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

*IV – em se tratando de proposta do acionista controlador ainda não avaliada pela administração da companhia:*

- a) se a proposta é vinculante;*
- b) o prazo para aceitação, se houver;*
- c) os demais termos e condições relevantes;*
- d) as medidas que a administração pretende tomar para avaliar a proposta; e*
- e) a data prevista para a conclusão das negociações, se for possível estimá-la.”*

5. Recentemente, a divulgação do Fato Relevante de que tratam os referidos arts. 3º e 4º da Instrução CVM nº 565/15 foram objeto de pedido de dispensa à CVM, no âmbito de operação de cisão parcial do Edifício Cidade Jardim SPE Empreendimento Imobiliário LTDA<sup>12</sup>. Ao analisar o pedido, a SEP registrou que “a Instrução CVM nº 565/15 define tão somente o conteúdo mínimo do instrumento que o divulgar, caso seja necessária tal divulgação.”.

6. Nesse sentido, concluiu a SEP que caberia à administração da companhia avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do referido fato relevante, nos termos dos arts. 2º e 3º da Instrução CVM nº 358/02, caso entendesse que a operação pretendida pudesse influir de modo ponderável: (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

7. A meu sentir, considerando o advento da Instrução CVM nº 565/15, que revogou o art. 2º da Instrução CVM nº 319/99 e passou, segundo a SEP, a definir tão somente o conteúdo mínimo do instrumento que divulgar a operação, caso esta divulgação seja necessária, não há que se falar em pedido de dispensa a esta CVM, cumprindo à Brasil Brokers, a exemplo do precedente acima referido, avaliar a conveniência e oportunidade da divulgação do fato relevante sobre a pretendida operação de incorporação, à luz do que dispõe os arts. 2º e 3º da Instrução CVM nº 358/02.

8. Nesse sentido, entendo que a consulta realizada pela Brasil Brokers, no que se refere à dispensa de publicação do comunicado de que tratava o art. 2º da Instrução CVM nº 319/99, ora revogado, perdeu seu objeto.

9. Com relação às demonstrações financeiras a serem divulgadas, a Instrução CVM nº 565/15, em seu art. 6º, §1º, inciso II, manteve a exigência de que as sociedades envolvidas na operação tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM. Todavia, ressaltou, em seu art. 10, que tal obrigação não se aplica a incorporações ou incorporações 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).

---

<sup>12</sup> Consulta realizada pela BR Properties S.A. (Processo CVM nº RJ20159097, apreciado pelo Colegiado em reunião realizada em 06.10.2015).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Diante dos preceitos da norma recém-editada e das características que permeiam o caso concreto, entendo que a consulta realizada pela Brasil Brokers, no que se refere à dispensa de realização de auditoria independente nas demonstrações financeiras das sociedades incorporadas, nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 319/99, ora revogado, igualmente perdeu seu objeto.

11. Por sua vez, no que tange ao pedido de dispensa, para fins da incorporação de suas controladas, de adoção do laudo de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado, previsto no art. 264 da LSA, acompanho o entendimento da SEP de que não se justificaria, no caso concreto, a atuação da CVM no sentido de exigir a elaboração dos laudos previstos no citado normativo, pelas mesmas razões contidas em seu relatório de análise.

12. Finalmente, quanto a não aplicação do disposto no art. 137, IV, LSA, que prevê hipótese de direito de recesso quando há modificação do objeto social, mais uma vez corroboro o entendimento da área técnica. A mera alteração da atividade da Companhia para deixar de ser uma *holding* pura com vistas a atuar diretamente no mercado imobiliário é, a meu ver, mera técnica de reorganização societária, não resultando em alteração do ramo de atuação da sociedade. Conforme já bem assentado na jurisprudência da CVM<sup>13</sup> e na melhor doutrina<sup>14</sup>, mero acréscimo ou alteração de atividade que não importe em modificação substancial da atividade-fim, de modo a influir no risco assumido pelo acionista no momento da compra de ações da companhia, não dá ensejo à retirada.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de outubro de 2015.

ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES  
DIRETOR-RELATOR

---

<sup>13</sup> Assim entendeu o Colegiado da CVM no PAS nº RJ2003/5457 (Rel. Luiz Antônio Sampaio Campos),

<sup>14</sup> Ensina José Edwaldo Tavares Borba (Direito Societário, 13ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2012. Pg. 201): “A mudança do objeto ocorreria apenas quando a sociedade viesse a ser desviada de sua atividade básica original, ou a ingressar em atividades outras que não possam ser consideradas meros desdobramentos *de seu objeto original*.”