

**Interessados:** JBS S.A.

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

**Diretor Relator:** Otavio Yazbek

### Relatório

#### I. Objeto

1. Trata-se de pedido de autorização da JBS S.A. ("Requerente", "JBS" ou "Companhia") para, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10, de 14.3.1980<sup>[1]</sup>, alienar, de forma privada, ações de sua própria emissão.

#### II. Fatos<sup>[2]</sup>

2. Em 27.2.2009, foi protocolado o pedido de recuperação judicial do frigorífico Independência S.A. ("Independência"), que posteriormente foi aditado para incluir a Nova Carne Indústria de Alimentos Ltda. ("Nova Carne").
3. Após uma série de modificações e alterações no plano de recuperação judicial <sup>[3]</sup>, chegou-se a uma proposta final que, depois de aprovada pela assembleia geral de credores, foi homologada pelo juízo competente. Nesta proposta, prevê-se, entre outros, e com o intuito de preservar o Independência e a Nova Carne, reestruturar suas operações e a tentar da melhor forma possível satisfazer os credores, o seguinte:
  - i. a aquisição, pela Requerente, de alguns dos ativos dados em garantia aos chamados " *Bondholders 2015*", pelo valor total de R\$ 135 milhões;
  - ii. a aquisição, pela Requerente, da totalidade de créditos de titularidade dos demais credores concursais e extraconcursais do Independência e da Nova Carne pelo valor total de R\$ 133 milhões; e
  - iii. a aquisição das ações de emissão do Independência S.A. e das cotas de emissão da Nova Carne Indústria de Alimentos Ltda.
4. Para os fins do presente pedido, interessa apontar que, de acordo com a proposta de aditamento do plano de recuperação judicial, (i) o pagamento aos " *Bondholders 2015*" deverá ser feito " *mediante a entrega de ações ordinárias de emissão do JBS, em número a ser calculado com base no preço médio (ponderado pelo volume de negociação) dos 30 (trinta) últimos pregões anteriores à data de apresentação da Proposta de Investimento da JBS, em 12 de abril de 2012, equivalente a R\$ 7,91*"; e (ii) as ações que serão recebidas pelos " *Bondholders 2015*" em pagamento dos ativos dados em garantia não poderão ser transferidas durante um período de 120 dias.
5. Além disso, e conforme retificação feita no expediente protocolado em 9.11.2012, a aquisição dos demais créditos concursais e extraconcursais do Independência e da Nova Carne deverá ser feita " *também mediante a entrega de ações ordinárias de emissão do JBS*", em número " *calculado com base no mesmo critério utilizado para a compra dos Ativos, i.e., no preço médio (ponderado pelo volume de negociação) nos 30 (trinta) últimos pregões anteriores à data de apresentação da Proposta de Investimento da JBS, em 12 de abril de 2012, equivalente a R\$ 7,91*".
6. No total, somando as ações que devem ser entregues aos " *Bondholders 2015*" e aos demais credores concursais e extraconcursais chega-se a um total de 22.987.331 ações de emissão da JBS.

#### III. Autuação

7. Em 6.7.2012, a Requerente protocolou expediente, por meio do qual solicitou a autorização para alienar, privadamente, ações de sua emissão. Esta alienação, segundo a Requerente, (i) seria divulgada logo após a conclusão da aquisição, (ii) preencheria os requisitos da Instrução CVM n.º 10/1980 e (iii) preservaria suficientemente os interesses do público investidor e dos acionistas da Requerente.
8. Em 19.7.2012, o analista da SEP, por meio do RA/CVM/SEP/GEA-2/N.º 115/2012, opinou contrariamente ao pedido da Requerente, argumentando, em síntese, que:
  - i. a utilização das ações em tesouraria na operação objeto do presente requerimento seria ilegal, entre outros, porque seria " *óbvio que a Lei 6.404/76 no seu artigo 30, ao impedir as companhias de negociar com as próprias ações e, ao mesmo tempo, determinar especial exceção relativa aos procedimentos com ações em tesouraria, jamais permitiria que a aplicação da referida exceção fosse utilizada para facilitar operações de negociação privadas com essas ações*"; e que
  - ii. ainda assim, " *poderia ser legítimo que [a operação] fosse autorizada em face do INTERESSE PÚBLICO envolvido*", mas, mesmo sob este ângulo, a autorização não deveria ser deferida, pois a operação, tal como estruturada, " *não se reveste de princípios éticos, uma vez que há efetivo prejuízo de terceiros na negociação realizada*" – "[o] *deságio (...) aplicado no valor das ações objeto da permuta (...) [enseja uma] situação de privilégio excessivo que beneficia o grupo de acionistas da JBS S.A. em detrimento dos terceiros envolvidos*".
9. Além disso, neste mesmo documento, expressou-se que " *do ponto de vista das medidas e cuidados de cunho informacional, os procedimentos adotados não (...) parecem suficientes e adequados, pois não fornecem, com a devida antecedência, a necessária publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura tutelar*".
10. O Gerente de Acompanhamento de Empresas – 2 ("GEA-2"), em análise consubstanciada no MEMO/CVM/SEP/GEA-2/N.º 091/12, de 26.9.2012, afirmou que, a partir das decisões anteriores do Colegiado sobre o assunto, a aprovação poderia ser concedida desde que a Requerente (i) procedesse com " *a aprovação do Conselho de Administração (incluindo sua devida publicidade), (...) bem como a divulgação prévia das operações*"; e, cumulativamente, (ii) observasse " *se, ao tempo efetivo da aquisição dos ativos, não estará alienando as ações a preços inferiores aos de mercado*".

11. O Superintendente de Relações com Empresas concordou com a manifestação da GEA-2, pelo que, após a ciência do Superintendente Geral, o processo foi encaminhado à Secretaria Executiva e, em 11.9.2012, distribuído ao relator.
12. Em 9.11.2012, a Requerente apresentou novo expediente (fls. 171-178), no qual, além de ratificar e retificar as informações acima descritas, informou que:
  - i. "optou por não divulgar qualquer informação adicional ao mercado (além daquilo que já havia sido divulgado por meio do Comunicado ao Mercado de 23 de abril de 2012), para não vincular eventual negativa dessa D. Comissão com relação ao Pedido de Autorização a uma possível situação de falência do Independência e da Nova Carne";
  - ii. caso aprovado o presente pedido, irá tomar todas as providências relacionadas à aprovação da matéria pelo seu conselho de administração e à publicação do correspondente fato relevante; e que
  - iii. a alienação ora pleiteada "em nada contraria o espírito da Instrução CVM 10", seja porque (iii.a) em linha com a manifestação da GEA-2, pode-se dizer que o preço "foi determinado indiretamente pelo próprio mercado" e que não há deturpação do interesse público, vez que "os credores exerceram (...) uma manifestação de vontade na direção dos seus interesses"; seja porque (iii.b) o valor utilizado como referência "supera o preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Companhia na BM&FBOVESPA (...), nos últimos 90 (noventa), 180 (cento e oitenta) e 360 (trezentos e sessenta) dias"; seja porque (iii.c) "representa condição mais favorável à Companhia e seus acionistas que aquelas que se verificam nas negociações realizadas no ambiente bursátil" [5].

É o relatório.

#### Voto

1. Como já tive a oportunidade de destacar no voto que proferi no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2011/11230, julgado em 20.12.2011, as peculiaridades da vida empresarial têm, cada vez mais, demandado certa flexibilidade na utilização das ações de própria emissão. Como exemplo que, aliás, já foi reconhecido pela CVM, tem-se a utilização das ações mantidas em tesouraria como "moeda" em operações societárias.
2. Esta é exatamente a situação da Requerente, que pretende se utilizar de ações de sua emissão para pagar (i) a aquisição da propriedade de alguns dos ativos dados em garantia aos "Bondholders 2015"; e para pagar (ii) pelos créditos de que os demais credores do Independência e da Nova Carne são titulares.
3. Mas, a questão que se põe não é exatamente esta, embora a ela esteja relacionada.
4. Nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10/1980, somente pode ser autorizada a realização de operações que não se ajustem às regras desta Instrução quando se estiver tratando daqueles "casos especiais e plenamente circunstanciados". Seria este um desses casos?
5. Entendo que sim. Não só porque o Colegiado, em outras oportunidades [6], já entendeu desta maneira, mas, também, porque, no limite, se não se autorizasse a utilização das ações, seria bem possível que a Requerente ou tivesse que despender mais recursos para adquirir a propriedade dos ativos e dos créditos detidos pelos credores do Independência e da Nova Carne, ou, então, sequer realizasse a operação.
6. A este respeito, destaco que o cálculo do número de ações a serem dadas em pagamento foi feito, para ambas as operações acima descritas, com base "no preço médio (ponderado pelo volume de negociação) nos 30 (trinta) últimos pregões anteriores à data de apresentação da Proposta de Investimento da JBS, em 12 de abril de 2012". O valor resultante foi de R\$ 7,91 que, como apontado na última manifestação da Requerente, não só foi fruto de um processo de negociação entre partes, até onde se sabe, totalmente independentes, como representa um valor superior ao "preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Companhia na BM&FBOVESPA (...), nos últimos 90 (noventa), 180 (cento e oitenta) e 360 (trezentos e sessenta) dias".
7. Assim, entendo que, embora no presente caso, a utilização das ações em pagamento ainda não tenha sido aprovada internamente na Companhia, e que a divulgação ainda não foi totalmente realizada, parece-me que podemos, sim, aprovar o requerimento da Companhia, desde que:
  - i. sejam obtidas as devidas aprovações internas, que, no caso, parecem envolver o seu conselho de administração [7];
  - ii. seja efetuada a devida divulgação da operação, que, até agora, só foi parcialmente noticiada por meio do Comunicado ao Mercado publicado em 23.4.2012; e desde que
  - iii. a operação seja realizada conforme o pleito apresentado, com a observância dos termos propostos para o cálculo do número de ações a serem conferidas a cada uma das contrapartes, e de acordo com as aprovações obtidas dos demais órgãos, inclusive do Poder Judiciário, competentes.
8. Destaco, outrossim, que tanto os procedimentos de divulgação adotados pela JBS, quanto as operações em si permanecem sujeitos à avaliação da CVM, sob o ponto de vista da observância dos deveres – de ordem regulatória e também fiduciários – cabíveis. E, a despeito de tal ressalva soar redundante, destaco também que a autorização ora outorgada não supre a necessidade de obtenção de todas as autorizações judiciais eventualmente cabíveis, tendo em vista a situação das sociedades envolvidas.

Rio de Janeiro, 22 de novembro de 2012.

Otavio Yazbek  
Diretor Relator

[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 ajustem às demais normas desta Instrução.

[2] Estes fatos refletem as informações que constam da petição da Requerente (fls. 2-8), da "Proposta de Aditamento e Consolidação ao Plano de

Recuperação Judicial" do Independência e da Nova Carne (fls. 51-114) e do expediente protocolado pela Requerente em 9.11.2012 (fls. 171-178).

[3]No âmbito do plano de recuperação judicial aprovado em 11.5.2009, foram "outorgadas determinadas garantias aos Credores Financeiros e aos Bondholders 2015, mediante alienação fiduciária" de praticamente todos os bens móveis e imóveis do Independência e da Nova Carne.

[4]Em seu pedido inicial, a Requerente mencionou que o pagamento dos demais credores concursais e extraconcursais seria feito mediante entrega de ações "em número calculado com base no preço médio (ponderado pelo volume de negociação) nos 15 (quinze) últimos pregões anteriores à de fechamento da operação de compra de créditos".

[5]Para confirmar estes argumentos, a Requerente fez referência às decisões tomadas pelo Colegiado no âmbito dos Processos CVM n.º RJ 2008/12392 e RJ 2011/3859, julgados, respectivamente, em 14.7.2009 e em 8.11.2011.

[6]Cf., a este respeito, os Processos CVM n.º RJ 2004/3666, RJ 2011/3859, RJ 2011/11230, julgados, respectivamente, em 22.6.2004, em 8.11.2011 e em 20.12.2011.

[7]De acordo com o art. 19 do estatuto social da Companhia, "Compete ao Conselho de Administração, além de outras atribuições que lhe sejam cometidas por lei ou pelo Estatuto Social: (...) XVI. deliberar sobre a negociação com ações de emissão da Companhia para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria e respectiva alienação, observados os dispositivos legais pertinentes".