

Interessado: JBS S.A.

Assunto: Pedido de autorização para negociação privada de ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria, nos termos no art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980.

Diretor Relator: Luciana Dias

Relatório

I. Objeto.

1. Trata-se de consulta formulada pela JBS S.A. ("JBS" ou "Companhia") à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), a fim de obter autorização para a negociação privada de ações mantidas em tesouraria, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980.

II. Consulta.

2. Em 09.01.13, a JBS formulou consulta à CVM (fls. 02/12) sobre a possibilidade de dispensa dos requisitos presentes na Instrução CVM nº 10, de 1980, a fim de usá-las como pagamento na aquisição das empresas Lakeside Feedyards Inc. ("Lakeside"), XL Four Star Beef Holdings Inc. - Idaho, XL Four Star Beef Holdings Inc. - Nebraska, XL Four Star Beef Inc. ("Grupo XL Four Star", em conjunto), e Agrovêneto S.A. Indústria de Alimentos ("Agrovêneto").
3. A JBS explica que:
 - a. as ações em tesouraria foram adquiridas na oferta pública voluntária de aquisição de ações da JBS, por meio da qual a Companhia adquiriu 117.800.183 ações de sua emissão mediante permuta de ações da Vigor Alimentos S.A.;
 - b. uma parcela das ações adquiridas na oferta foi cancelada por deliberação do Conselho de Administração, em 14.08.12;
 - c. outra parcela está reservada para que a JBS aliene, de forma privada, em pagamento da aquisição de ativos da Independência S/A e Nova Carne S/A, o que ainda não ocorreu porque ambas as empresas se encontram em processo de recuperação judicial;
 - d. a alienação das ações para qual se pede autorização se baseia nos seguintes instrumentos contratuais: (i) o Asset Purchase Agreement (fls. 55/102), celebrado entre Lakeside, JBS Food Canada Inc. ("JBS Food Canada"), subsidiária indireta da JBS, e a Companhia, em novembro de 2012 ("Contrato Lakeside"); (ii) o Asset Purchase Agreement (fls.104/152), celebrado entre JBS, Swift Beef Company [\[1\]](#) ("Swift"), Grupo XL Four Star e a Companhia, em novembro de 2012 ("Contrato XL"); (iii) a carta enviada pela JBS Aves Ltda. ("JBS Aves"), subsidiária da JBS, à Agrovêneto (fls. 154/156) em 5 de novembro de 2012 ("Carta Agrovêneto[\[2\]](#)");
 - e. em relação ao Contrato Lakeside, os ativos serão adquiridos pela JBS Food Canadá da seguinte forma: (i) pagamento de US\$15.000.000,00 em espécie, ajustados na data do fechamento do negócio; (ii) pagamento em dólares americanos do valor equivalente a determinados estoques da Lakeside, conforme estabelecido no Contrato Lakeside; (iii) pagamento de US\$15.000.000,00 mediante entrega de ações da JBS mantidas em tesouraria, cujo cálculo do número de ações será feito "*pelo preço médio de fechamento das ações ordinárias de emissão da Requerente nos 30 (trinta) pregões da BM&FBOVESPA anteriores aos 3 (três) dias úteis anteriores à data de fechamento da Aquisição Lakeside*" (fls. 4), nos termos do item 2.5 do Contrato Lakeside;
 - f. os objetos do Contrato XL serão pagos pela Swift da seguinte forma: (i) US\$15.000.000,00 em espécie ajustados na data de fechamento; (ii) pagamento em dólares americanos do valor equivalente a determinados estoques; e (iii) US\$5.000.000,00 mediante entrega das ações em tesouraria da Companhia, cujo cálculo do número de ações seria feito "*pelo preço médio de fechamento das ações ordinárias de emissão da Requerente nos 30 (trinta) pregões da BM&FBOVESPA anteriores aos 3 (três) dias úteis anteriores à data de fechamento da Aquisição XL*" (fls. 5);
 - g. em relação à Agrovêneto, a JBS demonstrou interesse, de forma não vinculante, em adquirir os ativos ou a totalidade de ações da referida empresa por meio da Carta Agrovêneto pelo valor base de R\$128.000.000,00, dos quais R\$118.000.000,00 seriam pagos mediante a assunção de dívidas da Agrovêneto em 31.10.12; e R\$10.000.000,00 mediante a entrega de ações em tesouraria da JBS, cujo número de ações seria calculado "*tomando-se por base o preço médio ponderado nos 20 (vinte) últimos pregões da BM&FBOVESPA anteriores à assinatura do instrumento de fechamento da operação*" (fls. 06);

- h. caso as três operações obtenham sucesso, a Companhia estima que seriam desembolsadas aproximadamente 8.900.000 ações, com base na cotação das ações da JBS na Bovespa em 28.12.12, quando cada uma delas valia R\$5,86;
- i. tais alienações: (i) em nada contrariam o espírito da Instrução CVM nº 10, de 1980; (ii) estão em linha com precedentes adotados pela Comissão em casos análogos; (iii) não terão impacto negativo no mercado de capitais nem nos investidores, beneficiando a Companhia e seus respectivos acionistas;
- j. foram cumpridos os pressupostos para a concessão da referida autorização, tendo em vista que "*as alienações das ações de emissão da Requerente não criam, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, bem como não envolvem práticas não equitativas, além de oferecer justa valoração das ações de emissão da Requerente*"; e
- k. será assegurada, logo após a conclusão das referidas aquisições, a ampla divulgação de informações ao público investidor, nos termos da Instrução CVM nº 358, de 2002.

III. Parecer da SEP.

- 4. A SEP se manifestou a favor da concessão do pedido formulado pela JBS, nos termos do Relatório de Análise RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº006/2013 (fls.158/166) e no Memo/CVM/SEP/GEA-2/Nº020/2013, nos quais foram apresentadas as seguintes considerações:
 - a. as aproximadamente 8.900.000 ações que seriam utilizadas nas operações societárias descritas na consulta não seriam capazes de influenciar de maneira significativa a oferta ou preço de ações em mercado, de modo que estaria afastada a hipótese de manipulação dos preços das ações;
 - b. a Companhia não explicitou a taxa de câmbio que seria utilizada nas operações de aquisição envolvendo a Lakeside e o Grupo XL, de modo que tal informação deveria ser divulgada previamente às operações, garantindo que o preço de alienação das ações seja igual ou superior ao praticado no mercado;
 - c. nos contratos, o cálculo do número de ações a ser entregue em pagamento se dará pelo preço médio de fechamento das ações ordinárias de emissão da Companhia nos 30 (trinta) pregões da BM&FBOVESPA anteriores aos 3 (três) dias úteis anteriores à data de fechamento da Aquisição Lakeside. Esse último critério (3 dias úteis) não é usual;
 - d. quanto à operação com a Agrovêneto, a Companhia afirmou que o preço de compra definitivo estaria sujeito a ajustes decorrentes de auditoria a ser realizada. Diante disso, a área técnica entendeu que a autorização deveria valer para tal negociação, desde que uma eventual alteração no preço de aquisição não ocorra de maneira substancial; e
 - e. a Companhia afirma em sua consulta que "*será assegurada, após a conclusão das Aquisições, a ampla divulgação de informações ao público investidor, nos termos da Instrução CVM nº 358*" (fls. 09); para a SEP, a divulgação prévia das informações sobre as operações é necessária (o que incluiria a informação sobre o critério para determinação da taxa de câmbio).

Voto

- 1. As operações com ações de sua própria emissão pela companhia são tratadas pelo art. 30[3] da Lei nº 6.404, de 1976, que estabelece, como regra geral, a proibição desse tipo de negociação e dispõe, em seu §2º, que serão observadas as regras expedidas pela CVM sobre o tema.
- 2. Nos termos do art. 9º da Instrução CVM nº 10, de 1980, a alienação das ações de emissão das companhias abertas deve ser realizada em bolsa de valores. Essa exigência reflete algumas preocupações do regulador. Primeiro, o ambiente bursátil tende a conferir maior transparência a essas operações. As negociações públicas também protegem a companhia em relação ao preço de tais operações, ou seja, evitam que a companhia seja prejudicada por comprar ou vender ações a preços, respectivamente, maiores ou menores que os de mercado[4]. Finalmente, as negociações públicas garantem tratamento equitativo aos acionistas da companhia[5].
- 3. No entanto, a Instrução CVM nº 10, de 1980, reconhece que há situações na vida das companhias que podem justificar o afastamento dessa regra. Assim, o art. 23 da Instrução CVM nº 10, de 1980, confere à CVM a possibilidade de autorizar, em casos especiais e plenamente circunstanciados, a alienação privada das ações, ou seja, fora de ambiente bursátil.
- 4. Portanto, desde que seja demonstrada e justificada a excepcionalidade do caso e que sejam cumpridas as demais exigências legais e regulamentares aplicáveis, a CVM pode dispensar uma regra criada pela própria autarquia, autorizando alienações privadas[6].
- 5. Os precedentes da CVM reconhecem a excepcionalidade exigida pelo art. 23, da Instrução CVM nº 10, de 1980, em diversas situações. Operações societárias em que a companhia pretende utilizar ações de sua emissão mantidas em tesouraria como parte do pagamento do preço de aquisição de outras empresas já foram reconhecidas pelo

Colegiado como situações excepcionais.[\[7\]](#)

6. Acompanhamento expresso nos precedentes e, assim, entendo que o presente pedido de autorização de alienação privada de ações de própria emissão pode ser analisado no contexto do art. 23 da Instrução CVM n.º 10, de 1980.
7. Como pude observar no Processo CVM nº RJ2011/3859, a verificação sobre se o pedido de negociação privada encontra-se resguardado pela Instrução CVM nº 10, de 1980, deve observar os seguintes critérios: (a) se o processo de determinação dos preços atribuídos às ações foi adequado; (b) se os acionistas das companhias foram tratados de maneira equânime; e (c) se as operações foram realizadas com níveis de transparência adequados.
8. Em relação ao processo de determinação de preço, os precedentes da CVM, em geral, autorizam a alienação privada de ações de emissão própria quando ela é feita a valor de mercado ou sob a condição de que ela seja feita a valor de mercado. Isto porque, conforme já mencionado, a formação transparente do valor de mercado protege a companhia de maus negócios.[\[8\]](#)
9. Nos negócios celebrados pela JBS para a aquisição das empresas Lakeside, Grupo XL e Agrovêneto, foi estabelecido que o preço das ações mantidas em tesouraria seria calculado pela média do preço das ações nos últimos 30, 30 e 20 pregões em Bolsa, respectivamente, contados do 3º dia útil anterior à data de fechamento. Usou-se, portanto, um critério com base na formação pública de preço, cumprindo os objetivos da norma.
10. Em sua análise a SEP aponta que a contagem a partir do 3º dia útil anterior à data de fechamento não é a mais usual em contratos desta natureza. No entanto, o critério escolhido pela Companhia é objetivo e não vejo como possa dar ensejo a qualquer inadequação no processo de determinação de preço.
11. Em relação à segunda condição, qual seja, o tratamento equânime entre os acionistas, há inúmeros precedentes considerando que a transferência das ações, de maneira privada, para um único acionista não configura um tratamento distinto entre os acionistas, já que as referidas ações serão adquiridas a preço de mercado, conforme demonstrado no item anterior.
12. Por fim, resta avaliar se os níveis de transparência adotados pela JBS foram suficientes nas referidas operações.
13. Nesse sentido, é importante notar que a companhia forneceu informações voluntárias ao mercado sobre as negociações que estavam sendo realizadas, conforme os comunicados ao mercado de 17.10.12, de 05.11.12 e de 09.01.13 (fls. 168/170).
14. Em sua análise a SEP considerou o conteúdo de tais comunicados insuficientes e recomendou a divulgação prévia das operações para o mercado, inclusive informando os critérios para determinação da taxa de câmbio. Concordo com a opinião da área técnica: o conteúdo dos comunicados é silente em relação a uma série de aspectos das operações e merece ser revisto e complementado pela Companhia.
15. Pelo exposto, voto pela concessão da autorização para que a JBS possa alienar privadamente aproximadamente 8.900.000 ações, a fim de usá-las como pagamento na aquisição das empresas Lakeside, do Grupo XL Four Star e da Agrovêneto, desde que:
 - i. sejam obtidas as devidas aprovações internas pelos órgãos societários competentes;
 - ii. as operações sejam devida e detalhadamente divulgadas pela JBS, inclusive com a indicação do critério para determinação da taxa de câmbio; e
 - iii. o preço definitivo da operação da Agrovêneto (que dependente de processo de auditoria externa) não altere de maneira substancial a quantidade de ações fornecida na Consulta.

Rio de Janeiro, 9 de julho de 2013.

Luciana Dias

Diretora

[\[1\]](#) A Swift é subsidiária integral da JBS S.A., cujo nome foi alterado para JBS USA, conforme se extrai da Demonstração Financeira Padronizada do exercício findo em 2012, cf. "NOTA EXPLICATIVA 12 - Intangível: Na Companhia - Registrados como investimento (Ágio em subsidiárias) - Em julho de 2007 a Companhia adquiriu 100% do capital social da Swift Foods Company, a qual passou a se chamar JBS USA"

[\[2\]](#) A assinatura de acordo para administrar os ativos do Grupo XL Four Star, bem como a celebração de contrato para aquisição de ativos, foram divulgados pela JBS por meio de Comunicado ao Mercado em 17.10.12 e 09.01.13. A assinatura de termo de compromisso para aquisição da Agrovêneto, por sua vez, se encontra no Comunicado ao Mercado de 05.11.12.

[\[3\]](#) "Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações. [...]"

§2º A aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela

Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la à prévia autorização em cada caso.”

[4] Ver voto do Presidente Marcelo Trindade no pedido de autorização para negociação privada de ações de própria emissão sob tratamento confidencial - Companhia Vale do Rio Doce, Reg. Nº 5522/07.

[5] A Nota Explicativa nº 16, de 1980, explica as razões para as restrições impostas pela Instrução CVM nº 10, de 1980, cf. “[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”.

[6] Para uma discussão mais aprofundada sobre essa prerrogativa da CVM, ver voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos no Processo CVM RJ2004/3666.

[7] A operação que a Companhia pretende realizar no presente caso é semelhante à operação realizada no âmbito do Processo CVM nº RJ2008/4169, rel. Diretor Sergio Weguelin, j. 08.07.08. Naquela ocasião, a JBS S.A. pretendia obter autorização para utilizar a totalidade de ações de sua emissão mantidas em tesouraria como parte do pagamento das ações da National Beef Packing Company, LLC. O Colegiado entendeu presentes justificativas suficientes e adequadas para conceder a autorização pretendida. Em sentido semelhante, ainda que em operações de natureza distinta, confirmam-se os seguintes precedentes: Processo CVM nº 2008-12855, Copasa, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 05.05.09; Processo CVM nº 2008-12855, Randon S.A, rel. Diretor Otavio Yazbek, j. 14.07.09; Processo CVM nº RJ2009-5962, CSN, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 23.06.09; Processo CVM nº RJ2004-6333, Braskem S.A., rel. Diretor Eli Loria, j. 25.10.04; Processo CVM nº RJ2004-3666, Unibanco, j. 23.06.04; Processo CVM nº RJ2009-9588, rel. Diretor Eli Loria, j. 27.10.09.

[8] Processo CVM nº 2008-12855, Copasa, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 05.05.09; Processo CVM nº 2008-12392, Randon S.A, rel. Diretor Otavio Yazbek, j. 14.07.09; Processo CVM nº RJ2009-5962, CSN, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 23.06.09; e Processo CVM nº 2007-14993, ALL.