

Assunto: Pedido de registro de OPA voluntária de Vigor Alimentos S.A., mediante permuta por ações de JBS S.A., com procedimento diferenciado. Processo CVM Nº RJ-2013-9441

Senhor Superintendente,

Requer a FB Participações S.A. ("Ofertante"), juntamente com o Banco Bradesco BBI S.A. ("Intermediário"), o registro de oferta pública voluntária de aquisição de ações ordinárias ("OPA Voluntária") de emissão de Vigor Alimentos S.A. ("Companhia" ou "Vigor"), mediante permuta por ações ordinárias de emissão de JBS S.A. ("JBS"), com procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

O procedimento diferenciado solicitado consiste na dispensa de elaboração e apresentação de laudo de avaliação de JBS, conforme exigido pelo § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361.

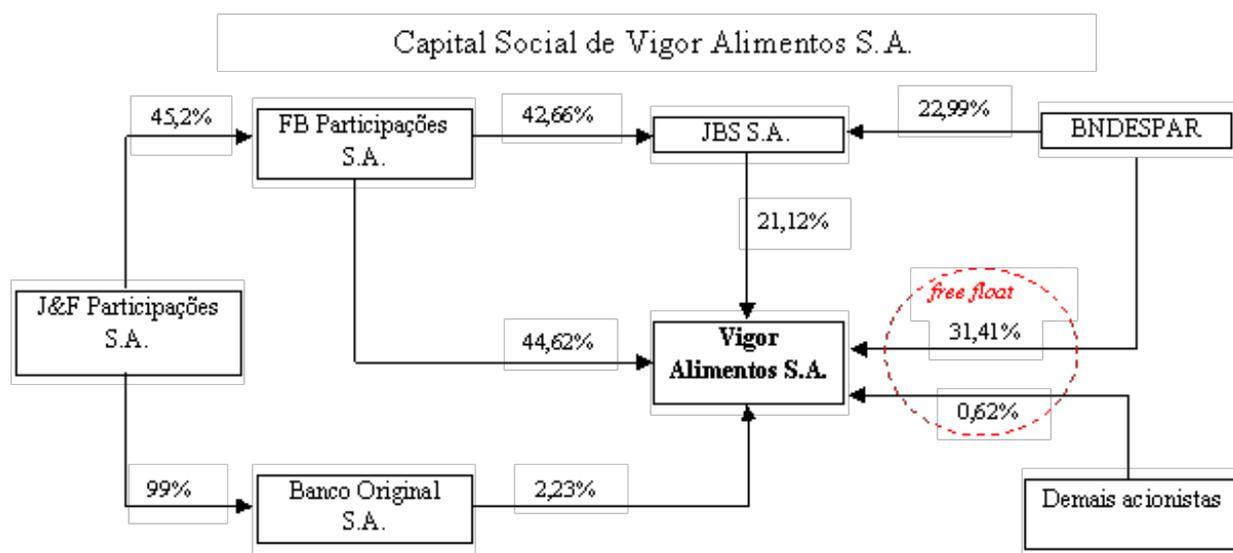
Tanto a Companhia quanto JBS são listadas no segmento diferenciado de governança corporativa denominado Novo Mercado ("NM") da BM&FBovespa.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 13.324.184/0001-97, e seu capital social é representado por 149.714.346 ações ordinárias.

De seu capital social, 44,62% das ações são de titularidade da Ofertante, sua controladora, enquanto partes vinculadas (JBS S.A. e Banco Original S.A.) representam 23,35% e, finalmente, ações em circulação no mercado ("free float") somam 32,03%.

Cabe esclarecer que tanto a Companhia quanto JBS encontram-se com seus registros atualizados junto à CVM, conforme constam dos MEMO/SEP/GEA-2/Nº 128/2013 e MEMO/SEP/GEA-2/Nº 129/2013, ambos datados de 29/11/2013 (fls. 648 e 649).

Para melhor compreensão, segue abaixo diagrama ilustrando a distribuição do capital social de Vigor:



I - CARACTERÍSTICAS DA OPA

1.1 A OPA em tela, caso aprovada pela CVM, será dirigida a todos os titulares de ações em circulação da companhia objeto, bem como ao Banco Original S.A., pessoa vinculada ao controlador de Vigor, totalizando 51.281.432 de ações ordinárias objeto da oferta.

1.2 O maior acionista destinatário da OPA é o BNDES Participações S.A. ("BNDESPAR"), titular de 47.030.376 ações ordinárias, equivalentes a 98,06% das ações em circulação representativas do capital da Companhia.

1.3 O BNDESPAR já manifestou, de acordo com Termo de Compromisso (fls. 639 a 646) firmado, em 21/5/2013, entre o banco, a ofertante e as companhias envolvidas na presente oferta, adesão à OPA, não havendo, dessa forma, previsão para mecanismo de rateio de ações, de acordo com o que preceitua o artigo 15, inciso I da Instrução CVM 361, uma vez que a adesão à OPA ultrapassará 2/3 das ações em circulação.

1.4 Para efeitos do disposto no inciso III, § 2º, do art. 33 da Instrução CVM 361, a Ofertante atribuiu para cada ação objeto da OPA o valor correspondente ao intervalo entre R\$ 18,23 e R\$ 20,04, valor apurado por meio de Laudo de Avaliação elaborado pelo Intermediário de acordo com os requisitos do Anexo III da Instrução CVM 361.

1.5 O preço a ser adotado na operação por ação de JBS, definido em reunião do Conselho de Administração datada de 25/11/2013, com base na média ponderada pelo volume do preço de fechamento das ações da JBS nos últimos 20 pregões anteriores àquela reunião, será de R\$ 8,20;

1.6 Apesar da diferença entre os preços apurados para as ações da Companhia e para as ações de JBS, a Ofertante determinou que o pagamento do preço por ação de Vigor se dará pela permuta de 1 ação ordinária de sua emissão por 1 ação ordinária de emissão de JBS. Ou seja, a razão de troca será de 1:1.

1.7 Será acrescido à permuta, ainda, o valor de R\$ 0,010812573 por ação da Companhia, quantia equivalente à diferença dos dividendos pagos por JBS e pela Companhia, desde 21/06/2012 até a data do leilão da OPA, sendo que tal valor será corrigido pela variação do Certificado de Depósito Interbancário – CDI, desde a data dos efetivos pagamentos dos referidos dividendos até a data do leilão da OPA.

1.8 Caso, até a data do leilão da OPA, venha a ocorrer eventuais alterações nas quantidades de ações em que se dividem os capitais sociais de JBS ou de Vigor, em razão de bonificações, desdobramentos, grupamentos ou subscrições, a relação de permuta (de 1:1) será automaticamente ajustada, fato que será divulgado imediatamente ao mercado.

1.9 A Companhia alerta ainda que, após a conclusão da OPA, estará desenquadrada quanto ao percentual mínimo de 25% de seu capital social em circulação, conforme exigência do Regulamento do NM, podendo, por conta disso, vir a sofrer sanções até que restabeleça tal percentual, o que inclui

eventual necessidade de realização de OPA para Saída do NM.

1.10 Ademais, do Edital da OPA constam informações sobre os riscos da oferta das ações de JBS a serem dadas em permuta.

1.11 Por conta dessas características, a OPA não conta com a elaboração de prospecto, dispensa já autorizada pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 02/05/2012, no âmbito da OPA por permuta para cancelamento de registro de TAM S.A. (Processo CVM nº RJ-2012-995), conforme se verifica da decisão abaixo transcrita:

"Trata-se de pedido apresentado por Banco Itaú BBA S.A, em conjunto com Holdco II S.A. e LAN Airlines S.A. ("Ofertantes"), de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") de permuta para cancelamento de registro de TAM S.A. com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02. Aplicam-se, ao presente caso, as regras da Instrução CVM 361/02 anteriores às alterações realizadas pelas Instruções CVM 487/10 e 492/11, considerando que a sua divulgação foi efetuada através de fatos relevantes publicados em 13 de agosto de 2010 e 19 de janeiro de 2011.

Ademais, a LAN Airlines S.A. solicita o registro do programa de BDR patrocinado Nível II ("BDR LAN").

Quanto ao pleito de procedimento diferenciado, os Ofertantes solicitam que a OPA observe as possibilidades: (i) de o acionista objeto não poder manifestar-se no leilão, mas até às 18h do dia anterior; (ii) de procedimento específico para renúncia a condição estabelecida para efetivação da OPA; (iii) de se atribuir o valor da cotação de fechamento das ações da TAM na BM&FBOVESPA do dia anterior ao leilão para efeito de pagamento de frações de BDR LAN e de eventos subsequentes, como put e squeeze out; e (iv) de dispensa de prospecto da oferta pública de distribuição de BDR LAN.

O Colegiado, tendo em vista a manifestação apresentada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 37/2012, deliberou o deferimento dos pleitos das Ofertantes nos seguintes termos: (...) (iv) autorização para a dispensa de elaboração de prospecto para os BDR LAN no caso concreto, e em futuras OPA de permuta com valores mobiliários, desde que observadas as características constantes da presente oferta (que o registro da companhia emissora dos valores mobiliários ofertados em permuta esteja devidamente atualizado junto à CVM, o que inclui a disponibilização de seu formulário de referência, e que o edital da OPA disponha sobre os riscos da oferta de distribuição); (...)." (grifo nosso)

II- ALEGAÇÕES DA OFERTANTE

2.1 Conforme expediente datado de 23/8/2013 (fls. 01 a 12), a Ofertante fundamentou da seguinte forma as motivações para a realização da presente OPA:

"Em 9 de fevereiro de 2012, a JBS protocolou perante esta CVM e a BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA") pedido de registro de oferta pública voluntária de aquisição de ações ordinárias de emissão da JBS mediante permuta por ações ordinárias de emissão da (Vigor) dirigida a todos os acionistas da Companhia ("Oferta"), nos termos do inciso IV e §1º do artigo 2º, do inciso II do artigo 6º e dos artigos 31 e 33 da Instrução CVM 361, bem como nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações").

A Oferta, cuja aprovação se deu em reunião do Conselho de Administração da JBS, em 31 de janeiro de 2012, foi estruturada de forma a gerar maior valor aos acionistas da JBS por meio da segregação do segmento de lácteos, garantindo a todos os acionistas da JBS o direito de obter, proporcionalmente, na Vigor, como nova companhia aberta, a mesma participação que detinham na JBS, ou então, preservando o número de ações da JBS que possuísem.

Cumprir destacar que a Oferta teve como principais motivos norteadores o fato de que (i) por ser a Vigor uma subsidiária integral da JBS e não uma sociedade independente, o mercado não detinha a real percepção do efetivo valor dos ativos da Companhia e do seu potencial de valorização; e (ii) a indústria de lácteos, mercado em que a Companhia atua, costuma ter múltiplos de negociação superiores aos da indústria de processamento de carnes, setor em que a JBS atua.

Dito isto, ainda em 9 de fevereiro de 2012, a Vigor apresentou também perante a CVM e a BM&FBOVESPA pedido de registro como emissor de valores mobiliários categoria "A", nos termos da Instrução da CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada, o qual foi concedido por esta CVM, em 2 de abril de 2012, sob o nº 2277-2.

Em 16 de maio de 2012, a JBS, por meio de fato relevante, divulgou aos seus acionistas e ao mercado que esta D. Autarquia havia aprovado os pedidos de dispensa de requisitos de registro da Oferta realizados pela JBS, bem como concedido o registro da Oferta.

Em 21 de junho de 2012, a Oferta foi concluída por meio do cumprimento de todas as condições da Oferta e com a realização do leilão na BM&FBOVESPA, culminando com a adesão de acionistas da JBS titulares de 117.800.183 (cento e dezessete milhões, oitocentas mil, cento e oitenta e três) ações ordinárias da JBS.

Em 23 de maio de 2013, dando continuidade ao seu plano de negócios mediante a realização de aquisições estratégicas, foi aprovado em assembleia geral extraordinária da Companhia o investimento na Itambé Alimentos S.A. ("Itambé") por meio da subscrição pela Companhia de 146.077.889 (cento e quarenta e seis milhões, setenta e sete mil, oitocentas e oitenta e nove) novas ações emitidas pela Itambé no valor, sujeito a ajuste, de R\$350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais) ("Aquisição").

Nesse contexto, importante destacar que, em função de disposição estabelecida em acordo de acionistas da Companhia firmado por FB, JBS e BNDES Participações S.A. – BNDESPAR ("BNDESPAR"), em 19 de junho de 2012, a realização da Aquisição estava condicionada à manifestação favorável da BNDESPAR, o que de fato ocorreu, contanto que FB assumisse o compromisso de realizar a OPA. Tal compromisso entre a Companhia, a BNDESPAR, a JBS e a FB foi divulgado ao mercado por meio de fato relevante da JBS e da Vigor em 24 de julho de 2013.

Assim, a OPA visa a dar aos acionistas da Companhia a oportunidade de retornar ao status quo antes da realização da Oferta,

qual seja, serem acionistas da JBS, com direito, inclusive, à diferença dos dividendos pagos pela JBS e pela Vigor, desde a conclusão da Oferta até a Data do Leilão, e tem como fundamento o fato de que, desde o início de negociação das ações ordinárias da Companhia na BM&FBOVESPA até a presente data, as ações da Companhia ainda não terem alcançado o nível de liquidez esperado."

2.2 Ademais, tendo em vista que a operação requer análise de procedimento diferenciado, a Ofertante justificou nos seguintes termos a dispensa de elaboração e apresentação de laudo de avaliação das ações de emissão de JBS requerida:

"VI.1 Dispensa de Laudo de Avaliação de Ações de JBS

O §7º do artigo 8º da Instrução CVM 361 [\[1\]](#) impõe à Ofertante, em se tratando de oferta de permuta, a obrigação de ser apresentado laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, ou seja, transportando tal conceito para o caso em comento, o dispositivo exige a elaboração de laudo de avaliação da JBS.

No entanto, a própria Instrução CVM 361, em seu artigo 34 [\[2\]](#), atribuiu ao Colegiado da CVM o poder para conceder dispensas ou aprovar procedimentos ou formalidades próprios em situações excepcionais que justifiquem a adoção de procedimento diferenciado.

Nesse sentido, o Colegiado da CVM já admitiu a dispensa de elaboração de laudo de avaliação em certas ofertas públicas de aquisição "em casos nos quais a finalidade a que se presta o laudo – indicar parâmetros para os acionistas quanto ao preço justo –, possa ser atingida de outra forma" [\[3\]](#).

É exatamente o que ocorre no presente caso submetido à análise dessa Autarquia. A JBS é uma companhia aberta, cujas ações encontram-se admitidas à negociação na BM&FBOVESPA e possuem notável liquidez e dispersão. Seu free float de 1.599.777.880 (um bilhão, quinhentos e noventa e nove milhões, setecentas e setenta e sete mil e oitocentas e oitenta) ações ordinárias corresponde a 54,3% da totalidade das ações de sua emissão e encontra-se atualmente detido por mais de 7.262 (sete mil e duzentos e sessenta e dois) diferentes acionistas. Tomando por base os últimos 24 (vinte e quatro) meses, o volume financeiro médio diário das negociações com ações de emissão da JBS é de R\$28.888.037,92 (vinte e oito milhões, oitocentos e oitenta e oito mil, trinta e sete reais e noventa e dois centavos), o que representa uma média de 4.612.672 (quatro milhões, seiscentas e doze mil e seiscentas e setenta e duas) ações negociadas diariamente com uma quantidade média diária de 7.020 (sete mil e vinte) negócios.

Além disso, as ações da JBS integram o Índice Ibovespa, que é o mais importante indicador do desempenho do mercado de ações brasileiro. Para integrar o Índice Ibovespa, as ações da JBS atendem "cumulativamente aos seguintes critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira: (i) estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais; (ii) apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total; e (iii) ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período" [\[4\]](#).

Ainda, as ações da JBS também integram o Índice Brasil 50 - IBrX-50, sendo esse o índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Para integrar o IBrX-50, as ações da JBS atendem cumulativamente aos critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira: (i) ser uma das 50 ações com maior índice de negociabilidade e (ii) ter sido negociada em pelo menos 80% dos pregões ocorridos no período [\[5\]](#).

Além dos índices acima mencionados, as ações da JBS também integram o IBrX - Índice Brasil, o Índice Brasil Amplo - IbrA, o Índice de Governança Corporativa Trade - IGCT, o Índice Valor BM&FBOVESPA - IVBX-2, o Índice de Consumo - ICON, o Índice do Setor Industrial - INDX, o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada - IGC, o Índice Carbono Eficiente - ICO2, e, por fim, o Índice Mid-Large Cap - MLCX [\[6\]](#).

É de se notar que, haja vista a alta dispersão e liquidez das ações da JBS, a determinação do seu valor no âmbito da OPA com base no seu valor de mercado, tal como pretendido na OPA, cumpre plenamente com o objetivo visado pela regulamentação com a regra relacionada à necessidade de elaboração do laudo de avaliação, a saber, a indicação de parâmetros de preço justo das ações de determinada companhia na avaliação de um terceiro independente.

Deve ainda ser ressaltado o caráter voluntário da OPA, na qual, portanto, o preço da OPA e a relação de troca podem ser discricionariamente fixados pela Ofertante. Nesse sentido, a apresentação de laudo de avaliação das ações de emissão da JBS serviria tão somente como parâmetro de comparação para os acionistas destinatários da OPA, e, como no presente caso, esse caráter informacional/comparativo e de determinação de adequação do preço oferecido na OPA pode ser atingido de outra forma, o presente pedido de dispensa mostra-se plenamente justificável.

A própria CVM tem entendido por conceder a dispensa aqui solicitada em casos semelhantes, como em voto proferido no Processo CVM RJ 2005/0225 [\[7\]](#), no qual a então Diretora Norma Jonssen Parente afirma que "em hipóteses já analisadas por este Colegiado, prevaleceu o entendimento de que pode ser aceito como preço justo para tais ações o valor pelo qual elas tenham sido negociadas, desde que esta negociação tenha satisfeito determinadas condições, principalmente no que tange à época da alienação acionária e à independência das partes".

Nesse sentido, guardadas as peculiaridades do caso citado em relação à OPA, o fundamento não deixa de ser aplicável, sendo certa a independência da Ofertante que negocia com as ações de JBS, formando o seu preço de mercado, uma vez se tratar de uma companhia aberta, cujo free float corresponde a 54,3% de seu capital social. Ademais, o período a ser proposto pela Ofertante para cálculo do valor de mercado será determinado em reunião do Conselho de Administração da Ofertante de forma a abranger um número de pregões suficiente para retirar os efeitos de eventuais oscilações de mercado no preço de suas ações.

A dispensa de elaboração de laudo de avaliação, com base na análise pelo Colegiado da CVM, observadas as peculiaridades de cada caso, encontra precedentes em algumas decisões, como por exemplo: (i) Processo CVM RJ2003/2369; (ii) Processo CVM RJ2009/0587; (iii) Processo CVM RJ2008/6891; (iv) Processo CVM RJ2006/4035; (v) Processo CVM RJ 2009/610; e (vi) Processo CVM RJ 2006/6802.

Ademais, vale ressaltar que no âmbito da Oferta, situação em que a JBS realizou uma oferta de aquisição das ações de sua própria emissão e de titularidade de seus então acionistas mediante permuta de ações ordinárias de emissão da Vigor, esta D. CVM concedeu a mesma dispensa ora solicitada de elaboração de laudo de avaliação da JBS.

Diante disso, requer a Ofertante, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM 361 seja dispensada a elaboração de laudo de avaliação das ações da JBS, uma vez que a determinação do valor de mercado de suas ações cumpre com o objetivo de assegurar que o público alvo da OPA tenha meios e parâmetros suficientes para tomar uma decisão consciente e criteriosa quanto à aceitação da OPA."

III- NOSSAS CONSIDERAÇÕES

3.1 Preliminarmente, manifestamos nosso entendimento de que o caso concreto apresenta características *"que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público"*, nos termos do *caput* do art. 34 da Instrução CVM 361.

3.2 Isso porque, embora a presente oferta não se enquadre nos exemplos elencados nos incisos I a V do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, trata-se de OPA voluntária, formulada pelo controlador da Companhia, envolvendo permuta por ações de emissão de JBS, as quais contam com considerada liquidez e dispersão no mercado, além de a JBS pertencer ao mesmo grupo econômico da Companhia.

3.3 Especificamente sobre o pleito da dispensa de elaboração e apresentação de laudo de avaliação de JBS, observamos que esse documento é exigido pelo § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361, que dispõe:

"Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, ou ainda por administrador ou pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto, exceto no caso de OPA por alienação de controle.

(...)

§ 7º No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução."

3.4 Já o art. 31 e o *caput* do art. 33 da mesma norma, que tratam mais especificamente das OPA voluntária e de permuta, respectivamente, ratificam a aplicação do § 7º do art. 8º, nos seguintes termos:

"Art. 31. Qualquer OPA voluntária, originária ou concorrente, de ações de companhia aberta, quer tenha por objeto parte, quer a totalidade das ações de emissão da companhia, obedecerá ao disposto nos arts. 4º a 8º-A e 10 a 15-B, no que couberem."; e

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º-A e 10 a 15-B."

3.5 A elaboração de laudo de avaliação visa, ainda, a possibilitar o cumprimento do que preceitua o inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, destacado abaixo:

"Art. 4º, II - a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA".

3.6 Dessa forma, conforme bem observou a Ofertante, o Colegiado da CVM já se manifestou favoravelmente à dispensa de laudo de avaliação de companhias cujos valores mobiliários foram entregues em permuta, em OPA realizadas anteriormente.

3.7 Nesse sentido, destacamos, então, os precedentes mais recentes em que o Colegiado da CVM deliberou pela dispensa de laudo de avaliação das companhias cujos valores mobiliários estavam sendo ofertados em permuta como forma de pagamento pelas ações objeto das respectivas OPA:

(i) Pedido de registro de OPA por Alienação de Controle com adoção de procedimento diferenciado – Arteris S.A. – Processo CVM nº RJ-2012-15551 (decisão datada de 23/07/2013):

"Trata-se de pedido apresentado por Partícipes em Brasil S.L. ("Partícipes") e Brookfield Aylesbury S.A.R.L. ("Brookfield") e, em conjunto com Partícipes, "Ofertantes") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle de Arteris S.A. ("Companhia"), nova denominação de OHL Brasil S.A., com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361").

Os Ofertantes propõem a realização de uma OPA mista, com parte do pagamento em ações de emissão de Abertis Infraestructuras S.A. ("Abertis"), sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, e parte em moeda corrente nacional, conforme previsto no inciso III do art. 6º da Instrução CVM 361.

Os Ofertantes solicitam a (i) possibilidade de se ofertarem em permuta ações de emissão de Abertis, valores mobiliários não admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros, conforme preceitua o § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, a saber, as ações de emissão de Abertis; (ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento, conforme preceitua o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361; (iii) dispensa de elaboração de prospecto que venha a dar publicidade sobre Abertis e sobre as ações de sua emissão, por serem os valores mobiliários oferecidos em pagamento pelas ações da Companhia na OPA, conforme preceitua o inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361; e (iv) prazo de 22 dias úteis para a liquidação referente à parcela em ações de emissão de Abertis dadas em permuta na OPA.

O Colegiado, com base na manifestação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE, consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013, deliberou conceder as dispensas

pleiteadas."

(ii) Pedido de registro de OPA Voluntária com dispensa de requisitos – Randon S.A. Implementos e Participações – Processo CVM nº RJ-2010-7754 (decisão datada de 31/08/2010):

"Trata-se de apreciação de pedido apresentado pelo Banco Geração Futuro de Investimentos S.A., por ordem da Dramd Participação e Administração Ltda. (Ofertante), nos termos do disposto no art. 34 da Instrução 361/02, para adoção de procedimento diferenciado, no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações ordinárias para aumento de participação da Ofertante na sua controlada Randon S.A. Implementos e Participações (Companhia), mediante permuta por ações preferenciais da própria Companhia.

A Ofertante solicitou que seja dispensada da elaboração do laudo de avaliação da Companhia, a que se refere o art. 33 da Instrução 361/02. Argumentou que a elaboração do laudo não se justificaria uma vez que a relação de troca estabelecida para a OPA é a mesma que fora negociada no contrato de permuta de ações celebrado, em 17 de dezembro de 2009, com a Previ, que é uma parte independente e qualificada. Dessa forma, a finalidade do laudo, consistente em oferecer uma informação para avaliar a equidade de relação de troca, já teria sido suprida pela existência de negociação prévia entre partes independentes. Aduz ainda que, excepcionadas as ações ordinárias detidas pela Previ, as demais ações ordinárias em circulação estão concentradas nas mãos de um número reduzido de acionistas.

Considerando a manifestação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/150/10, e em linha com os precedentes, o Colegiado deliberou conceder a dispensa solicitada."

(iii) Recurso contra decisão da área técnica a respeito da necessidade de realização de OPA de Arcelor Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2007-1996 (decisão datada de 31/03/2007 – transcrevemos abaixo apenas as passagens referentes ao tema sobre a dispensa de laudo):

"Trata-se de recurso da Mittal Steel Company N.V. ("Mittal"), e do intermediário por ela contratado Banco Santander Banespa S/A ("Santander"), em conjunto referidos como Recorrentes. O recurso foi interposto da decisão da SRE relativa à oferta pública de aquisição ("OPA") de ações de Arcelor Brasil S.A. ("Arcelor Brasil"), apresentada pela Mittal por força da aquisição direta do controle da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil.

O principal ponto controvertido no recurso diz respeito ao cálculo do preço da OPA, o qual deve equivaler à parcela do preço pago pelas ações de Arcelor que corresponda à aquisição indireta das ações de controle de Arcelor Brasil, que pertencem à Arcelor. (...) Por fim, existe um pedido de dispensa do ofertante quanto à apresentação de laudo de avaliação da Mittal-Arcelor, cujas ações comporão, em parte, o preço da OPA, por permuta.

A Diretora Relatora apresentou voto no sentido de que:

(...)

f. Por fim, foi deferido o pedido de dispensa de apresentação de laudo de avaliação da Mittal, pois embora se trate de oferta de permuta, as ações da Mittal possuem extrema liquidez, sendo ampla a disponibilidade de informações sobre a companhia, de maneira que o benefício que seria proporcionado aos acionistas destinatários da OPA seria bem inferior ao custo de retardamento da realização da oferta que a imposição da realização do laudo acarretaria. Adicionalmente, a informação que estará disponível aos acionistas destinatários da OPA no Brasil será a mesma que esteve disponível aos acionistas destinatários da oferta na Europa.

(...)

O Presidente Marcelo Fernandez Trindade e o Diretor Substituto Antonio Carlos de Santana acompanharam o voto da Relatora. O Presidente apresentou voto separado com algumas considerações adicionais.

Assim, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto da Diretora Relatora, determinando à SRE que fixe prazo para que a ofertante cumpra as exigências restantes e publique o edital da oferta."

3.8 Para melhor contextualização dos precedentes supramencionados, esclarecemos que a oferta de Arteris S.A. ("Arteris") tratou-se de uma OPA por alienação de controle, realizada por *Partícipes* e *Brookfield*, nos termos do art. 254-A da LSA, por força da alienação indireta do controle da Arteris.

3.9 Dentre os vários pedidos de procedimento diferenciado para a OPA de Arteris, destacamos a solicitação de *"(ii) dispensa de elaboração de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações serão oferecidas como forma de pagamento, conforme preceitua o § 7º do art. 8º da Instrução CVM 361"*.

3.10 Naquele caso, o Colegiado, com base na manifestação da SRE, deliberou conceder as dispensas pleiteadas.

3.11 Quanto ao tema da dispensa de laudo de avaliação de Abertis, cujas ações eram oferecidas como forma de pagamento na OPA por alienação de controle de Arteris, manifestamo-nos favoravelmente, nos termos MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013, por termos verificado que o caso encontrava aderência com os precedentes em que o Colegiado da CVM já havia deliberado por conceder tal dispensa.

3.12 Mais especificamente, dizíamos, naquele Memorando:

"6.15.11 Cabe ressaltar que, a exemplo do que se observou no caso das ações de Mittal, as Ações Abertis também gozam de ampla liquidez no mercado espanhol, compondo, inclusive, diferentes índices de negociação em quatro diferentes bolsas de valores espanholas (Madri, Barcelona, Valência e Bilbao).

6.15.12 Ademais, por ter suas ações negociadas nas referidas bolsas de valores espanholas, há ampla disponibilidade de informações sobre Abertis naquele mercado, além de a mesma ter criado um website em língua portuguesa, com a finalidade de manter disponíveis informações também no Brasil, conforme mencionamos nos parágrafos 2.35 e 2.36 acima.

6.15.13 Dessa forma, entendemos que, caso o Colegiado autorize que a presente OPA seja realizada na forma de pagamento por permuta com Ações Abertis (tema tratado nos parágrafos 6.14.1 a 6.14.39), a dispensa de laudo de avaliação de dessa companhia (Abertis) se justifica pelos mesmos motivos observados no precedente da OPA de Arcelor Brasil, de modo que não vemos óbice ao deferimento desse pleito."

3.13 Já o precedente de Randon S.A. Implementos e Participações ("Randon") tratou de uma oferta voluntária formulada por sua controladora ("Dramd"), em que a [Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil](#) ("PREVI"), acionista minoritária independente de Randon comprometia-se a permutar na OPA as ações ordinárias de Randon de sua titularidade, aceitando receber as ações preferenciais também de emissão de Randon ofertadas em permuta, tendo já havido as partes (Dramd e PREVI) estabelecido uma relação de troca entre as ações envolvidas.

3.14 Tendo em vista o prévio estabelecimento da relação de troca entre as ações envolvidas, foi solicitada a adoção de procedimento diferenciado de dispensa de elaboração de laudo de avaliação, conforme previsto no art. 34 da Instrução CVM 361.

3.15 Logo, considerando tais características, bem como a manifestação da SRE, consubstanciada no MEMO/SRE/GER-1/150/10, e em linha com outros precedentes, o Colegiado deliberou conceder a dispensa solicitada, conforme mencionado na ata daquela decisão.

3.16 O precedente de Arcelor Brasil S.A., por sua vez, referia-se a uma OPA realizada por Mittal, nos moldes da oferta prevista pelo art. 254-A da LSA, não efetivamente por conta de uma alienação de controle daquela companhia, mas para cumprimento de dispositivo estatutário, "por força da aquisição direta do controle (Takeover) da Arcelor S.A. ("Arcelor"), na Europa, que resultou na aquisição indireta do controle da Arcelor Brasil", conforme mencionado naquele precedente (parágrafo 3.7.(iii) acima).

3.17 Naquele precedente, "foi deferido o pedido de dispensa de apresentação de laudo de avaliação da Mittal, pois embora se trate (tratasse) de oferta de permuta, as ações da Mittal possuem (possuíam) extrema liquidez, sendo ampla a disponibilidade de informações sobre a companhia", conforme consta da ata daquela reunião, acima destacada.

3.18 Como se observa, a OPA de Vigor ora analisada guarda semelhança com o precedente de Randon, pelo fato de que a relação de troca estabelecida para o caso atual também fora acordada entre partes independentes, a saber, o ofertante e o BNDESPAR, acionista destinatário da oferta com 98,06% das ações objeto.

3.19 O presente caso acompanha as características observadas nos precedentes das OPA de Arteris e de Arcelor, quanto ao fato de que as ações de emissão de JBS ofertadas como forma de pagamento possuem considerada liquidez e dispersão no mercado, pois JBS é companhia listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, com *free float* em torno de 50% de seu capital social, integrando os principais índices da Bolsa de Valores como, por exemplo: Ibovespa, IBRX-50 e IBRX.

3.20 Ademais, cabe destacar que o Colegiado da CVM já concedeu anteriormente a dispensa de laudo de avaliação de JBS, em OPA voluntária formulada por seu controlador, que contava com pagamento por permuta com ações de emissão de Vigor (operação inversa à ora pretendida, ou seja, naquele caso, a companhia objeto da OPA era a JBS), pelos mesmos motivos de liquidez e dispersão mencionados acima, expostos por nossa área técnica, à época, por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 38/2012, como se verifica no seguinte precedente:

(iv) Pedido de registro de OPA Voluntária de JBS S.A., mediante permuta por ações de Vigor Alimentos S.A., com procedimento diferenciado – Processo CVM nº 2012-1810 (decisão datada de 2/5/2012):

"Trata-se de pedido de JBS S.A. ("Ofertante" ou "JBS"), em conjunto com J.P. Morgan CCVM S.A., de registro de oferta pública voluntária de aquisição de ações ordinárias de emissão de JBS ("OPA"), formulada pela própria companhia, mediante permuta por ações ordinárias de emissão de Vigor Alimentos S.A. ("Vigor"), subsidiária integral de JBS.

A Ofertante requer, ainda, a adoção de procedimento diferenciado para a OPA, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02 para: (i) aquisição, por JBS, de ações de sua própria emissão pertencentes ao seu acionista controlador, vedação constante do art. 2º, alínea d, da Instrução CVM 10/80; (ii) manutenção em tesouraria, por JBS, de ações de sua emissão em quantidade superior a 10% das ações em circulação no mercado, vedação constante do art. 3º da Instrução CVM 10/80; e (iv) elaboração e apresentação de laudo de avaliação de JBS, conforme exigido pelo art. 8º da Instrução CVM 361/02.

Ademais, por se tratar de OPA de permuta, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE considerou a possibilidade de dispensa de elaboração de prospecto referente à oferta de distribuição das ações de Vigor, por conta do disposto no inciso II do § 2º do art. 33 da Instrução CVM 361/02, embora a Ofertante não tenha pleiteado tal dispensa.

A Diretora Luciana Dias apresentou voto discordando da análise realizada pela GEA-2 sobre os comandos da Instrução CVM n.º 10, de 1980, descrita no item III do MEMO/SRE/GER-1/Nº 38/2012, e reforçando sua concordância com o entendimento final manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP a respeito da possibilidade da JBS receber ações de emissão própria anteriormente detidas por seu acionista controlador.

O Colegiado, tendo em vista a manifestação favorável da SRE, nos termos do exposto no MEMO/SRE/GER-1/Nº 38/2012, assim como as características do caso concreto, e que não há prejuízo na relação de troca, deliberou o deferimento do pleito da JBS S.A.

3.21 Assim, considerando todas as características descritas até agora, bem como o fato de que JBS é companhia aberta com suas informações devidamente atualizadas junto à CVM, nos termos da manifestação da SEP (fl. 649), entendemos que os acionistas destinatários da OPA Voluntária de Vigor já dispõem de "elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA", nos termos do inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, motivo pelo qual não vemos óbice à concessão da dispensa de elaboração de laudo de avaliação de JBS, no âmbito da OPA voluntária de Vigor, ora pretendida.

IV- CONCLUSÃO

4.1 Tendo em vista todo o acima exposto, propomos o envio do presente Processo ao SGE, a fim de que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora do caso, ressaltando que somos favoráveis à concessão do registro da OPA Voluntária de Vigor Alimentos S.A., com a dispensa de elaboração e apresentação de laudo de avaliação de JBS S.A., cujas ações são ofertadas como forma de pagamento de permuta.

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA
Gerente de Registros -1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

(original assinado por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Art. 8º, §7º. No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução.

[2] Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

[3] Processo CVM RJ 2005/0225.

[4] Manual de Metodologia Ibovespa. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IBovespa.pdf>

[5] Metodologia Completa do IBrX-50. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IBrX50.pdf>

[6] Maiores informações sobre todos esses índices, cuja liquidez das ações é requisito de elegibilidade, podem ser encontrados em <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/BuscarIndices.aspx?idioma=pt-br>

[7] Decisão: "O Colegiado, pelos fundamentos expostos no voto da Relatora, deliberou deferir o pedido de procedimento diferenciado de OPA para (...) dispensa de laudo de avaliação(...)".