

## Processo Administrativo n.º RJ2014-597

Reg. Col. n.º 9056/2014

**Interessado:** JBS S.A.

**Assunto:** Pedido de autorização para alienação privada de ações em tesouraria para pagamento parcial de preço de aquisição de participação acionária.

**Diretor Relator:** Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### Relatório

#### I. Objeto.

1. Trata-se de pedido de autorização apresentado por JBS S.A. ("JBS") para alienação privada de ações ordinárias de sua emissão mantidas em tesouraria, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10/80, para pagamento de parcela do preço de aquisição da totalidade das quotas representativas do capital social da Comércio e Indústria de Massas Alimentícias Massa Leve Ltda. ("Massa Leve").

#### II. Operação subjacente e pedido de autorização.

2. Em 23.12.13, a JBS publicou Fato Relevante sobre a celebração de Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias com Condição Suspensiva e Outras Avenças ("Contrato"). Por força do Contrato, a JBS comprometeu-se a adquirir quotas representativas da totalidade do capital social da Massa Leve, pelo valor total de aproximadamente R\$ 260.000.000,00, dos quais R\$ 200.000.000,00 serão pagos mediante a entrega de ações de sua emissão. A quantidade de ações a serem entregues será calculada com base no preço médio ponderado (média diária do volume financeiro negociado pela média diária da quantidade de ações negociadas) das ações de emissão da JBS nos 30 (trinta) pregões imediatamente anteriores: (i) à data da autorização pela CVM da utilização de ações em tesouraria, ou (ii) ao trânsito em julgado da decisão das autoridades antitruste aprovando a Operação, o que ocorrer por último (fls. 17/61). O informativo também destaca que além da autorização da CVM, o Contrato está sujeito a determinadas condições suspensivas, tais como, aprovação pelas autoridades competentes, incluindo o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

3. Em 13.01.14, a JBS apresentou à CVM pedido de autorização para alienação privada de um total estimado de 25.400.000 ações ordinárias de sua emissão, mantidas em tesouraria, quantidade estabelecida: (i) com base no preço médio ponderado de fechamento (média diária do volume financeiro negociado pela média diária da quantidade de ações negociadas) das ações ordinárias equivalentes a R\$ 7,872 (sete reais vírgula oito sete dois) nos últimos 90 (noventa) pregões anteriores a 23.12.13, data de divulgação do Fato Relevante relativo à Operação, inclusive, e (ii) considerando-se, ainda, o alto volume diário de negociação das ações e possíveis oscilações de preço até a data da alienação. A JBS discorreu sobre operações anteriores que resultaram na aquisição das ações que se encontram atualmente em tesouraria, num total de 75.190.179 ações, as quais representam, aproximadamente, 4,49% (quatro vírgula quarenta e nove por cento) do seu capital social em circulação, nos termos da Instrução CVM nº 10/80 (fls. 02/10).

4. O pedido tem fundamento no art. 30, da Lei n.º 6.404/76[1], combinado com os art. 9º[2] e 23[3] da Instrução CVM n.º 10/80, e no entender da JBS tais dispositivos restariam plenamente atendidos. Destaca ainda os seguintes precedentes da CVM: (i) Processo CVM nº RJ 2013/565, onde foi apreciado pedido dela própria, e se consignou que "em casos especiais e circunstanciados" pode ser autorizada a operação de negociação com as próprias ações; (ii) Processo CVM nº RJ2008/12392 (Randon) onde também se destacou o cuidado de cunho informacional e a divulgação de critério para a definição do preço das ações a serem alienadas, e (iii) Processo CVM nº RJ2011/11203 (Anhanguera Educacional) onde se abordou especificamente o uso das ações em tesouraria como "moeda" em operações societárias, solução não apenas legítima, mas também eficiente.

#### III. Parecer da SEP.

5. Em 11.02.14, a Superintendência de Relações com Empresas - SEP[4] manifestou entendimento favorável ao deferimento do pedido, com base nos seguintes fundamentos:

- i) com relação às medidas e cuidados de cunho informacional relativos à Instrução CVM nº 10/80, os procedimentos adotados pela JBS foram suficientes e adequados, diante da divulgação de Fato Relevante datado de 23.12.13, portanto com a devida antecedência, garantido a necessária publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura atender;
- ii) a operação de alienação privada de ações estaria em desacordo apenas com o art. 9º da Instrução CVM n.º 10/80, por não permitir operações privadas; no entanto, a CVM pode, diante de operações especiais e plenamente circunstanciadas, nos moldes do art. 23 da mesma Instrução, conceder autorizações para alienações privadas de ações emissão da própria companhia;
- iii) a alienação para a qual se pede autorização seria um caso especial e plenamente circunstanciado, em termos semelhantes ao do precedente apreciado no Processo CVM nº RJ2012/9843;
- iv) teria havido o adequado apreçamento da Massa Leve, considerando que se tratou de uma negociação entre partes independentes; houve aprovação interna por parte da JBS, e esta se comprometeu a, se for o caso, submeter a operação à apreciação da Assembleia Geral, e
- v) raciocínio similar foi utilizado no caso da autorização concedida à Minerva S/A, quando da aquisição da

### Voto

- 1.** As operações das companhias com ações de sua própria emissão são disciplinadas pelo art. 30 da Lei n.º 6.404/76. Especificamente em relação às companhias abertas, essas operações são reguladas pela Instrução CVM n.º 10/80.
- 2.** Como definido no art. 9º da Instrução CVM n.º 10/80, a alienação das ações de emissão das companhias abertas deve ser realizada em bolsa de valores, obrigação que reflete algumas preocupações do regulador. Entende-se que os negócios em bolsa tendem a conferir maior transparência para essas operações, além do fato de as negociações públicas protegerem a companhia em relação ao preço a ser praticado, ou seja, evita que ela seja prejudicada por comprar ou vender ações a preços, respectivamente, maiores ou menores que os de mercado[5]. Finalmente, as negociações públicas garantem tratamento equitativo aos acionistas da companhia.
- 3.** No entanto, a Instrução CVM n.º 10/80, reconhece que há situações na vida das companhias que podem justificar o afastamento desta regra. Assim, o art. 23 da mesma Instrução, permite à CVM autorizar, em casos especiais e plenamente circunstanciados, a alienação privada das ações, ou seja, fora de ambiente de bolsa.
- 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 por ela editada, autorizando assim a alienação privada das ações mantidas em tesouraria[6].
- 5.** Os precedentes da CVM reconhecem a excepcionalidade exigida pelo art. 23 da Instrução CVM n.º 10/80, em diversas situações, como, por exemplo, as operações societárias em que a companhia pretende utilizar ações de sua emissão mantidas em tesouraria como parte do pagamento pela aquisição de outras empresas[7].
- 6.** Compartilho com o entendimento expresso nos precedentes, e, assim, entendo que o pedido da JBS de autorização de alienação privada de ações de própria emissão pode ser analisado no contexto do art. 23 da Instrução CVM n.º 10/80.
- 7.** Resta verificar se a alienação proposta de alguma maneira fere os objetivos do art. 9º da Instrução CVM n.º 10/80, quais sejam: (i) se a operação foi realizada com níveis adequados de transparência; (ii) se o processo de determinação do preço atribuído às ações foi adequado; e (iii) se os acionistas da companhia foram tratados de forma equânime.
- 8.** Em 23.12.13, a JBS publicou Fato Relevante sobre a celebração do Contrato com os titulares da totalidade das quotas componentes do capital da Massa Leve, no qual se reiterou que parte da operação seria paga por meio de transferência de ações de emissão da Companhia, mediante obtenção de prévia autorização da CVM, e o Contrato foi ratificado em reunião do Conselho de Administração realizada em 27.12.13. Julgo adequados tais níveis de transparência (fls. 61).
- 9.** O critério para se estabelecer o preço atribuído às ações da JBS constou do Fato Relevante divulgado em 23.12.13. Vários precedentes da CVM autorizam a alienação privada de ações de emissão própria porque ou ela é feita a valor de mercado ou sob a condição de que ela seja feita a valor de mercado, pois conforme já mencionado, a formação transparente do valor de mercado protege a companhia de maus negócios[8].
- 10.** Para a CVM, é sempre uma tarefa complexa determinar se um valor diferente do valor de mercado é adequado para selar determinada operação, por isso, entendo que primeiro é importante verificar se as condições em que tal valor foi negociado pelos administradores da Companhia e aprovado por seus órgãos, de alguma maneira, levantam qualquer dúvida sobre sua adequação.
- 11.** Verifico que não há nada nos autos que demonstre qualquer tipo de vinculação societária prévia entre JBS e Massa Leve, o que me leva a presumir que seus administradores negociaram o Contrato de forma independente e o resultado desta operação foi comutativo para ambas as companhias. Adicionalmente, a operação foi apreciada em reunião do Conselho de Administração da JBS e poderá vir a ser ratificada em Assembleia Geral, posteriormente às aprovações da CVM e demais autoridades competentes, incluindo o CADE.
- 12.** Assim, aparentemente, não há vícios formais ou materiais que coloquem em dúvida o processo de negociação das condições da operação e, em particular, do preço atribuído às ações em tesouraria da JBS a serem entregues aos controladores da Massa Leve.
- 13.** Vale lembrar, ainda, que as decisões sobre a realização dessas operações e da fixação das condições, inclusive seu preço, estão sujeitas ao escrutínio dos deveres fiduciários estabelecidos nos art. 153 e seguintes da Lei n.º 6.404/76 e nos deveres e responsabilidades do acionista controlador, previstos nos art. 116 e seguintes da mesma lei.
- 14.** Finalmente, a autorização ora pleiteada de alienação de aproximadamente 25.400.000 ações mantidas em tesouraria aos dois da totalidade das quotas que compõem o capital social da Massa Leve, como pagamento de parcela do preço de aquisição de um novo ativo, não parece configurar tratamento distinto entre acionistas, e não fere, portanto, o princípio do tratamento equânime protegido pelo art. 9º da Instrução CVM n.º 10/80.
- 15.** Diante do exposto, voto pelo deferimento do pedido de autorização formulado pela JBS, nos seus exatos termos.

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2014.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor

---

[1] Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem: (...)

c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea *b* e mantidas em tesouraria;”

[2] “Art. 9º. A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas.”

[3] “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 ajustarem às demais normas desta Instrução.”

[4] RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº 05, de 11.02.14 e MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº 10, de 10.03.14.

[5] 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.

[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 RJ2008/4169, rel. Diretor Sergio Weguelin, j. 08.07.2008. 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: Proc. CVM n.º 2008-12855, Copasa, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 05.05.2009; Proc. CVM n.º 2008-12855, Randon S.A, rel. Diretor Otavio Yazbek, j. 14.07.2009; Proc. CVM n.º RJ2009-5962, CSN, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 23.06.2009; Proc. CVM n.º RJ2004-6333, Braskem S.A., rel. Diretor Eli Loria, j. 25.10.2004; Proc. CVM n.º RJ2004-3666, Unibanco, j. 23.06.2004; Proc. CVM n.º RJ2009-9588, rel. Diretor Eli Loria, j. 27.10.2009.

[8] Proc. CVM n.º 2008-12855, Copasa, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 05.05.2009; Proc. CVM n.º 2008-12392, Randon S.A, rel. Diretor Otavio Yazbek, j. 14.07.2009; Proc. CVM n.º RJ2009-5962, CSN, rel. Diretor Marcos Pinto, j. 23.06.2009; e Proc. CVM n.º 2007-14993, ALL.