

PARA: GEA-2
DE: Guilherme Rocha Lopes

RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº 003/2015
08 de janeiro de 2015

Assunto: Instrução CVM Nº 10/1980
Processo CVM nº RJ-2014-14743

Senhor Gerente,

Trata-se de solicitação de autorização para manutenção de ações em tesouraria formulada pela BRASILAGRO – COMPANHIA BRASILEIRA DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS S.A., com base no artigo 23 da Instrução CVM nº 10/1980.

DOS FATOS

1. Em 16.12.2014, a Brasilagro – Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas (“Companhia”; “Brasilagro”) protocolou correspondência nos seguintes principais termos:

- a) “em 02 de setembro de 2013, o Conselho de Administração da Companhia aprovou um programa de recompra de ações de sua própria emissão (‘Programa de Recompra’) notada e especificamente para aquisição de até 3.511.130 (três milhões, quinhentas e onze mil, cento e trinta) ações ordinárias, a preço de mercado, para manutenção em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, sem redução do capital social. O Programa de Recompra foi aprovado no contexto da divulgação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social encerrado em 30 de junho de 2013, no qual a Companhia registrou um resultado operacional positivo, com lucro líquido de R\$ 8.257.392,23 (oito milhões, duzentos e cinquenta e sete mil, trezentos e noventa e dois reais e vinte e três centavos) e constituição de Reserva de Capital e Reserva de Lucros no montante de R\$ 3.385.000,00 (três milhões, trezentos e oitenta e cinco mil reais) e R\$ 6.296.000,00 (seis milhões, duzentos e noventa e seis mil reais), respectivamente”;
- b) “Dessa forma, em conformidade com o Programa de Recompra, a Companhia adquiriu, entre 10 de setembro de 2013 e 24 de outubro de 2013, 195.800 (cento e noventa e cinco mil de oitocentas) ações ordinárias de sua própria emissão para manutenção em tesouraria. Note-se que durante esse período em que as ações foram adquiridas, a Companhia contava com Reserva de Lucro e Reserva de Capital, conforme divulgado em suas informações financeiras periódicas (ITR) de 30 de setembro e 31 de dezembro de 2013.”;
- c) “Não obstante, por ocasião da aprovação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social encerrado em 30 de junho de 2014, pela Assembleia Geral Ordinária realizada em 27 de outubro de 2014, foi apurado prejuízo no exercício, da ordem de R\$ 13.362.447,54 (treze milhões, trezentos e sessenta e dois mil, quatrocentos e quarenta e sete reais e cinquenta e quatro centavos), o qual absorveu a integralidade das reservas disponíveis da Companhia R\$ 1.961.130,65 (um milhão, novecentos e sessenta e um mil, cento e trinta reais e sessenta e cinco centavos)

referentes à reserva de lucros e R\$ 412.869,61 (quatrocentos e doze mil, oitocentos e sessenta e nove reais e sessenta e um centavos) referentes à reserva legal”;

- d) Nesse contexto, sobreveio a obrigatoriedade de alienação das ações mantidas em tesouraria, no prazo de 3 (três) meses, nos termos do artigo 14 da ICVM 10. Contudo, a manutenção das ações detidas pela Companhia em tesouraria será extremamente benéfica aos interesses dos acionistas e da Companhia, de modo que a prorrogação do prazo previsto no artigo 14, da ICVM 10, ao menos até a apuração do resultado da Companhia, após o término do exercício social corrente em 30 de junho de 2015, mediante a divulgação de suas Demonstrações Contábeis Anuais é imperiosa;
- e) “a aprovação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social findo em 30 de junho de 2014, deu-se na Assembleia Geral Ordinária realizada em 27 de outubro de 2014. Assim, o prazo previsto no artigo 14, da ICVM 10, para alienação das ações em tesouraria findará em 27 de janeiro de 2015”;
- f) “Neste sentido, considerando que a presente possui por escopo a prorrogação do referido prazo, notada e especificamente para possibilitar a manutenção das ações detidas pela Companhia em tesouraria, mister se faz que o prazo atualmente em curso seja suspenso até decisão definitiva desta I. Comissão de Valores Mobiliários, sob pena de torná-la inócua”;
- g) “Assim sendo, requer-se a suspensão do prazo em curso, com vistas a garantir a efetividade da futura decisão, sob pena de ofensa ao princípio da utilidade processual”;
- h) “Ocorre que, o artigo 23, da ICVM 10, prevê a hipótese de, em casos especiais, a CVM autorizar, previamente, operações das companhias com as próprias ações que não se ajustem às demais normas da referida instrução”;
- i) “Logo, verifica-se que, diante de casos concretos, a CVM pode autorizar operações não previstas na ICVM 10, dentre as quais a manutenção de ações em tesouraria, ainda que constatado excesso de tais ações em relação ao saldo de lucros e às reservas disponíveis, tal como ocorre atualmente com a Companhia”;
- j) “Neste sentido, cumpre ressaltar, inicialmente, que a Companhia tem por objeto, além de outras atividades, a exploração de atividade agrícola, pecuária e florestal de qualquer espécie e natureza, bem como a compra, venda e/ou locação de propriedades, terrenos, edificações e imóveis em áreas rurais. O próprio objeto social da Companhia evidencia que a oscilação dos resultados trimestrais é característica inerente à natureza de seus negócios, sendo certo que a venda dos produtos da colheita, ou mesmo de propriedades rurais, em determinado mês, influencia positivamente o resultado intermediário da Companhia. Neste sentido, é válido ressaltar que a sazonalidade da receita é uma característica amplamente destacada no Formulário de Referência da Companhia (versão 1.0, disponibilizada em 28.11.14)”;
- k) “Em face dessa característica de marcada sazonalidade influenciando seus resultados, a Companhia apresenta este Pedido de Prorrogação visando que esta D. CVM reconheça as particularidades da Companhia em relação a seus resultados financeiros e assim, flexibilize a aplicação do prazo previsto no artigo 14 da ICVM 10. Neste sentido, insta salientar que a Companhia possui expectativa de lucro para os próximos trimestres do exercício social corrente, lucro este que, ainda que intermediário, possibilita a manutenção das ações em tesouraria”;

- l) “Isto porque, consoante entendimento desta I. Comissão de Valores Mobiliários, o lucro em formação, vale dizer, o lucro apurado e divulgado nos formulários de informações trimestrais, pode servir de lastro à aquisição, pelas companhias, de ações de sua própria emissão, de maneira que, nesta esteira, o lucro em formação possui o condão de possibilitar a manutenção, em tesouraria, das ações já adquiridas.”;
- m) “Dessa forma, considerando a expectativa de lucro que detém a Companhia para os próximos trimestres do exercício social corrente, a manutenção de suas ações em tesouraria é opção viável, legal e possível, pelo que se requer a prorrogação do prazo previsto no artigo 14, da ICVM 10, até a divulgação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social a ser encerrado em 30 de junho de 2015”;
- n) “Ademais, é certo afirmar que, na atual conjuntura, a alienação das ações mantidas em tesouraria impactará, de maneira negativa, na cotação das ações da Companhia, o que, notadamente, será extremamente desfavorável aos seus interesses e de seus acionistas”;
- o) “a alienação também criará uma liquidez artificial das ações da Companhia”;
- p) “a manutenção das ações em tesouraria não prejudicará a integridade do capital social, tampouco a garantia dos credores da Companhia, não havendo que se falar em ofensa ao princípio da intangibilidade do capital social e, por conseguinte, em óbice legal à prorrogação do prazo. Com efeito, a Companhia permanece adimplente e com plena capacidade para fazer frente às suas obrigações de curto e longo prazo, conforme divulgadas em seu Balanço Patrimonial e descritas nas seções 3 e 10 do seu Formulário de Referência”;

2. Pela presente consulta, a Companhia requer:

- (i) Preliminarmente, a suspensão do prazo para alienação ou cancelamento das ações mantidas em tesouraria da Companhia, os termos do artigo 14 da ICVM 10/80, até que seja proferida decisão pelo D. Colegiado da CVM, com vistas a garantir a efetividade da futura decisão, sob pena de ofensa ao princípio da utilidade processual; e
- (ii) Em decisão definitiva, a prorrogação do prazo previsto no artigo 14, da ICVM 10/80, até a divulgação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social a ser encerrado em 30 de junho de 2015, notada e especificamente para possibilitar a manutenção das ações em tesouraria.

DA ANÁLISE

3. O artigo 23 da ICVM 10/80 prevê que, respeitado o artigo 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 da Instrução. Em relação a essa autorização, entendemos que a melhor interpretação é a de que ela se trata de operações voluntárias, ou seja, aquelas de iniciativa da companhia, conforme decisão do Colegiado de 22/07/2014, no âmbito do processo RJ2014/5606 envolvendo a Companhia Forjas Taurus.

4. O artigo 14 da ICVM 10/80, por sua vez, prevê que a companhia deverá alienar as ações mantidas em tesouraria que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, no prazo de 3 meses a contar da aprovação do balanço em que se apurar o excesso, findo o qual as ações

excedentes serão canceladas. São, a nosso ver, operações que já estão previamente autorizadas por serem compulsórias.

5. Dessa forma, seguindo este raciocínio o artigo 14 da ICVM 10/80 não seria um artigo abarcado pela possibilidade de autorização excepcional prevista pelo artigo 23 da ICVM 10/80, pois somente se aplica às operações da companhia com suas próprias ações e por sua própria iniciativa.

6. A meu ver, a Nota Explicativa CVM nº 16/80 corrobora o entendimento de que o artigo 14 da ICVM 10/80 não estaria abarcado na possibilidade de autorizações excepcionais previstas no artigo 23 da ICVM 10/80. Segue:

A obrigatoriedade de alienar as ações em tesouraria que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, na forma do art. 14, é um mero corolário da limitação destes saldos nesta finalidade especial.

Com efeito, estando os recursos disponíveis para a aquisição das próprias ações limitados ao valor do saldo de lucros e reservas disponíveis, a redução desses índices impõe a alienação dos títulos excedentes, de modo a manter-se o princípio legal da intangibilidade do capital social e da proteção de credores e acionistas.

A alienação do excedente no prazo estabelecido, dependendo do volume, implicará apenas na seleção da mecânica operacional mais adequada à sua realização conforme o mercado em que as ações estejam sendo negociadas de modo a garantir a ordenada formação de preços.

(grifo nosso)

7. Com efeito, assim como os recursos para a aquisição das próprias ações limitam-se ao valor do saldo de lucros e reservas disponíveis, conforme o art. 7º da ICVM 10/80, a redução destes índices implica a obrigatoriedade de alienar os títulos excedentes, de modo a manter-se o princípio legal da intangibilidade do capital social e da proteção dos credores e acionistas (vide Nota Explicativa CVM nº 16/80). A alienação do excedente no prazo estabelecido, dependendo do volume, implicará apenas na seleção da mecânica operacional mais adequada à sua realização conforme o mercado em que as ações estejam sendo negociadas de modo a garantir a ordenada formação de preços.

8. Para situações excepcionais como, por exemplo, dificuldades de recolocação das ações em mercado no prazo previsto, a própria Lei nº 6.404/76 aponta a solução do cancelamento das ações excedentes.

9. A Companhia aprovou em 02 de setembro de 2013 o programa de recompra de ações de sua própria emissão, segunda ela, no contexto da Divulgação das Demonstrações Contábeis Anuais da Companhia, relativas ao exercício social encerrado em 30/06/2013.

10. No âmbito do processo nº RJ-2008-2535, o Colegiado, por maioria, vencidos os Diretores Eli Loria e Sergio Weguelin, manifestou-se no sentido de considerar legítima a utilização de saldo da conta de reservas e lucro de exercício em andamento, registrada na última demonstração (trimestral ou semestral) da companhia, para servir como lastro à aquisição de ações próprias, devendo ser observadas as restrições feitas pelo Diretor Eliseu Martins e pelo Diretor Marcos Pinto em seus respectivos votos.

11. No âmbito dessa decisão, o Colegiado determinou que a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado realizasse estudos a fim de alterar a Instrução 10/80 para prever essas prudentes ações e projeções recomendadas nos votos dos Diretores Marcos Pinto e Eliseu Martins expressamente na norma, **orientando a Superintendência de Relações com Empresas a observar os parâmetros da referida decisão enquanto não houver a mencionada reforma.**

12. Vejamos trecho do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto, no âmbito do citado processo:

6.4 Não há aí qualquer restrição à data de apuração do balanço. Além disso, o estudo básico da extinta SJUR que subsidiou a elaboração da Instrução CVM nº 10/80 previa expressamente a utilização de balanços intermediários. No item 98 desse estudo, por exemplo, encontramos a seguinte afirmação:

98. A data que prevalece para confronto das Ações em Tesouraria com os saldos de lucros e de reservas existentes, deve ser a data de levantamento ao Balanço Anual ou Balanços Intermediários.

6.5 O momento atual me parece propício para retornamos a esse entendimento original. Após as recentes quedas nas bolsas, tenho certeza de que muitas companhias gostariam de recomprar suas próprias ações, mas acabam sendo impedidas por uma interpretação equivocada da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 10/80.

(grifo nosso)

13. Dessa forma, como o entendimento do Colegiado é de que é possível considerar legítima a utilização do resultado já realizado do exercício social em andamento, para servir de lastro à aquisição de ações próprias, por conseguinte, a meu juízo, o prejuízo levantado em balanços trimestrais também deve ser considerado.

14. Em 06/02/2014, a Companhia divulgou o ITR de 31/12/2013, no qual reportou um prejuízo de R\$(4.448) mil, relativo ao período de 01/07/2013 a 31/12/2013. Em 31/12/2013, a Companhia possuía os seguintes saldos de reservas de lucros e reserva de capital, prejuízos acumulados:

RESERVA DE CAPITAL	=	<u><u>4.004</u></u>
RESERVA DE LUCROS		
Reserva Legal		413
Reserva de Investimento e Expansão		1.961
	=	<u><u>2.374</u></u>
PREJUÍZOS ACUMULADOS		
	=	<u><u>(4.448)</u></u>

15. Diante disso, seguindo o entendimento do Colegiado, verificamos que a Brasilagro em 31/12/2013 já não possuía reserva suficientes para servir de lastro à aquisição de ações próprias,

tendo em vista que possuía um saldo de R\$1.934 mil referente às ações em tesouraria, enquanto o saldo Reserva de Capital somado ao saldo de Reservas de Lucros (excluída a Reserva Legal por força do artigo 30 da Lei nº 6.404/76) e ao Resultado do exercício em andamento (Prejuízos Acumulados) montava um valor de R\$1.517 mil.

16. A Companhia divulgou as informações trimestrais de 31/12/2013 em 06/02/2014 e, portanto, poderia ter tomado a partir desta data, as providências no sentido de alienar as ações em tesouraria que já se encontravam sem lastro de reservas.

17. A decisão do Colegiado de que é possível considerar legítima a utilização do resultado já realizado do exercício social em andamento, deixa claro que não é admissível, em hipótese alguma, qualquer utilização do resultado do exercício em andamento por conta de valores projetados de resultado, que é o que a Companhia pretendia nesse caso. Em sentido contrário do pretendido, a decisão do Colegiado diz ser necessário considerar o passado da companhia quanto ao comportamento típico do resultado na fase restante do exercício social e uma projeção para o resultado do exercício social em andamento com a finalidade de verificar prudencialmente se esse resultado se manterá suficiente para ser utilizado como lastro para a aquisição das ações próprias.

18. Informamos ainda que nas Demonstrações Financeiras Anuais aprovadas na AGO de 27/10/2014, a Companhia além de não apresentar nenhum saldo de reservas de capital ou de lucros, a Companhia passou a apresentar um saldo de Prejuízos Acumulados na ordem de R\$ (10.988) mil. No trimestre encerrado em 30/09/2014, cujo ITR foi divulgado em 06/11/2014, a situação da Companhia quase não se altera, pois embora tenha apresentado lucro no trimestre de R\$1.582 mil, o saldo de Prejuízos Acumulados estava na ordem de R\$(9.406) mil.

19. A minuta da nova ICVM Nº10/80 (vide AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 11/13) prevê que a Companhia deverá alienar as ações em até 4 meses da data que constatar que foi excedido o saldo de recursos disponíveis, conforme apurado em suas últimas demonstrações contábeis divulgadas.

20. No caso concreto, como a Companhia divulgou suas Demonstrações Financeiras Anuais em 05/09/2014, ou seja, mais de 1 mês antes da AGO, que ocorreu em 27/10/2014, caso fosse aplicada o novo prazo previsto na AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 11/13, essa alienação deveria ocorrer no máximo até o dia 05/01/2015, portanto o prazo já teria expirado.

21. Chamo atenção ainda para o fato de a Companhia ter solicitado a prorrogação do prazo previsto no artigo 14 da ICVM nº10/80 em 16 de dezembro de 2014, ou seja, a petição se deu após o decurso de mais da metade do prazo de 3 meses.

22. Quanto ao pedido de suspensão do prazo para alienação ou cancelamento das ações mantidas em tesouraria da Companhia, previsto no artigo 14 da ICVM 10/80, até que seja proferida decisão pelo D. Colegiado da CVM, com vistas a garantir a efetividade da futura decisão, informo que a meu ver, diante de todo o exposto não se justificaria, e que, além disso, não vislumbro essa possibilidade no texto normativo.

CONCLUSÃO

23. Face todo o exposto, sugerimos que o Colegiado não defira os pedidos que constam dos itens “2.i e 2.ii.”acima.

Diante disso, propomos o encaminhamento do processo ao SGE, com a sugestão de que o pedido de autorização seja submetido ao Colegiado para apreciação.

Atenciosamente,

GUILHERME ROCHA LOPES
Analista – GEA-2

De acordo.

À SEP,

DANIEL ALVES ARAÚJO DE SOUZA
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas