



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARA: GEA-2 RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº175/2015
DE: Fernando Lucchesi DATA: 26/11/2015

ASSUNTO: Consulta Cia Aberta – Autorização para alienação de ações em tesouraria
Processo CVM nº RJ-2015-8683
RAIA DROGASIL S.A.

ORIGEM

1. Reporto-me ao pedido de autorização para alienação de ações ordinárias de emissão da Raia Drogasil S.A. (“Raia Drogasil” ou “Requerente”) mantidas em tesouraria, em operação privada, datado de 10/8/2015. A conclusão deste relatório está baseada na nossa análise técnica e ficará restrita à devida verificação das informações que instruem o processo, nas divulgações inseridas no sistema IPE na página da CVM na internet e na adequação do pedido aos procedimentos relativos à Lei societária, à Instrução CVM nº 10/1980, à Instrução CVM nº 358/2002 e às decisões do Colegiado em processos de natureza semelhante.

FATOS

2. Em 30/7/2015, a Requerente divulgou Fato Relevante (fls. 46 e 47) informando a assinatura de Contrato de Compra e Venda e de Subscrição de Participação Societária e Outras Avenças (“Contrato”) para a aquisição do controle da 4-Bio Medicamentos Ltda¹ (“4-Bio”), empresa do mercado varejista de Medicamentos de Especialidades.

3. De acordo com a comunicação, a Raia Drogasil pagará um total de R\$ 24,0 milhões por uma participação de 55% no capital social da 4-Bio, da seguinte forma: (i) aumento de capital no valor total de R\$ 13,0 milhões, mediante a emissão de ações ordinárias da 4-Bio, o qual será totalmente subscrito e integralizado pela Raia Drogasil, em moeda corrente nacional; e (ii) aquisição de ações da 4-Bio detidas pelo seu acionista fundador, pelo valor total de R\$ 11,0 milhões o qual será pago 50% em moeda corrente nacional e 50% mediante a entrega de ações de emissão da Raia Drogasil atualmente mantidas em tesouraria (sujeita à autorização prévia da Comissão de Valores Mobiliários). O preço de aquisição ora indicado está sujeito a ajuste em decorrência de eventuais variações no EBITDA de 2015.

4. Ainda conforme Fato Relevante, a Raia Drogasil entendeu que a Transação não se enquadra nos requisitos e parâmetros estabelecidos no Artigo 256 da Lei das Sociedades por Ações e, nesse sentido, não dependerá de deliberação da Assembleia Geral da Requerente ou ensejará direito de retirada aos seus acionistas.

¹ A operação anunciada envolve também a transformação da 4-Bio Medicamentos Ltda em uma Sociedade Anônima passando, portanto, a ser denominada 4-Bio Medicamentos S.A. e a possuir ações ao invés de cotas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Em 10/8/2015, a Requerente protocolizou nesta CVM o Pedido de Autorização para Alienação de Ações em Tesouraria (fls. 2 a 8), no âmbito da aquisição do controle societários da 4-Bio, fundamentado no artigo 23 da Instrução CVM nº 10, de 14 de fevereiro de 1980, conforme alterada.

6. Segundo a Raia Drogasil, tal alienação (i) em nada contraria o espírito da Instrução CVM nº 10/1980; (ii) está em conformidade com precedentes adotados por esta Comissão, em operações de natureza análoga; e (iii) beneficiará a Requerente, bem como seus acionistas, sem qualquer impacto negativo ao mercado de capitais e ao público investidor.

7. Após a análise inicial do pedido, foi enviado em 25/8/2015 o Ofício nº 300/2015/CVM/SEP/GEA-2 (fls. 49), solicitando: (i) a apresentação do Contrato de Compra e Venda celebrado em 30 de julho de 2015; (ii) esclarecimento se há, no âmbito da aquisição do controle da 4-Bio, partes relacionadas entre esta e a Raia Drogasil; e (iii) a apresentação da análise da Raia Drogasil que baseou o entendimento sobre o não enquadramento da operação no inciso II do artigo 256 da Lei nº 6.404/1976, conforme Fato Relevante.

8. No dia 2/9/2015, a Raia Drogasil protocolizou resposta ao Ofício (fls. 51 a 52) nos seguintes principais termos:

- a) Conforme requerido no Ofício segue, como anexo do documento, cópia do Contrato de Compra e Venda e Subscrição de Participação Societária e Outras Avenças, celebrado em 30 de julho de 2015 entre André Hidemi Kina, Raia Drogasil S.A., Ciro Hideto Kina, e 4-Bio.
- b) Não há qualquer relação prévia entre a Requerente, seus acionistas controladores e respectivos administradores, com a 4-Bio, seus acionistas controladores e administradores. Sendo assim, ambas as partes integrantes da transação são completamente independentes, e não devem ser consideradas como partes relacionadas nos termos da lei.
- c) Em atendimento ao último requerimento do Ofício, a Raia Drogasil encaminha, como anexo da comunicação, planilha com a análise feita dos requisitos do artigo 256 da Lei nº 6.404/1976, pela qual entendeu não haver necessidade para a realização de Assembleia Geral Extraordinária, aprovando a transação objeto do contrato.

ANÁLISE

9. Conforme Fato Relevante que divulgou a transação aqui analisada, a Raia Drogasil acredita que a sua escala, presença nacional, capilaridade e força das marcas, aliados à reputação, estrutura, cultura empreendedora e ao know-how da 4-Bio, a posicionará de forma única para liderar a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

consolidação do mercado varejista de medicamentos de especialidade no Brasil, permitindo oferecer uma prestação de serviços altamente inovadora, diferenciada e integrada para laboratórios farmacêuticos, planos de saúde, médicos e pacientes.

10. Os termos do Contrato determinam que a Raia Drogasil pagará um total de R\$ 24.009.620,60, sendo a transação implementada por: (i) uma operação primária em que a Requerente subscreverá e integralizará em moeda corrente 325.435 novas ações ordinárias de emissão da 4-Bio no valor total de R\$ 13.000.000,00; e (ii) uma operação secundária pela qual a Raia Drogasil adquirirá 275.609 ações ordinárias de emissão da 4-Bio, de titularidade do vendedor, no valor de R\$ 11.009.620,60, o qual será pago: (a) 50% em moeda corrente nacional no valor de R\$ 5.504.810,30; e (b) 50% pago mediante a entrega da quantidade de ações em tesouraria da Raia Drogasil que seja correspondente ao montante de R\$ 5.504.810,30 (“Ações Restritas”), calculado com base na média ponderada da cotação de fechamento das ações da Raia Drogasil na BM&FBovespa para os 30 pregões imediatamente anteriores à data em que o preço será pago pela Raia Drogasil ao vendedor. O preço de aquisição ora indicado está sujeito a ajuste em decorrência de eventuais variações no EBITDA de 2015.

11. A composição acionária da 4-Bio ficará alterada, após a conclusão da Transação, da seguinte maneira:

Composição acionária	ANTES		DEPOIS	
	Qtd. Cotas	%	Qtd. Ações	%
André Hidemi Kina	3.000	0,4%	0	0,0%
Ciro Hideto Kina	764.371	99,6%	491.762	45,0%
Raia Drogasil S.A.	0	0,0%	601.044	55,0%
AÇÕES SUBSCRITAS			325.435	29,8%
AÇÕES COMPRADAS			275.609	25,2%
TOTAL	767.371	100%	1.092.806	100%

12. A Requerente informa em seu pedido o contexto em que foram adquiridas as ações atualmente mantidas em tesouraria e que pretende usar na referida negociação. Em 24/4/2014, o Conselho de Administração da Raia Drogasil autorizou a aquisição de até 1.100.000 ações de sua própria emissão para atender ao Programa de Incentivo de Longo Prazo com Ações Restritas, tendo sido a totalidade desta quantidade adquirida, as quais estão mantidas em tesouraria. De acordo com a Requerente, esta quantidade é suficiente para atender a demanda do Programa de Ações Restritas e também a obrigação assumida no âmbito da aquisição de controle da 4-Bio.

13. De modo exemplificativo, o valor de fechamento da ação ordinária da Raia Drogasil no dia 25/11/2015 foi de R\$ 43,01. Logo, se a transação fosse feita com base neste valor, a quantidade de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ações restritas a serem entregues pela Requerente ao vendedor corresponderia a 127.989 ações ordinárias da Raia Drogasil.

14. A cláusula 2.3.6 do Contrato prevê que esta parcela do pagamento a ser feita mediante a entrega das Ações Restritas está condicionada à aprovação da CVM, sendo realizada somente após a publicação de decisão favorável do Colegiado da CVM. Esta mesma cláusula estabelece a substituição do modo de pagamento, de Ações Restritas para moeda corrente nacional, de 20% do valor devido em ações da Raia Drogasil se a autorização da CVM não ocorrer em até 12 meses da “Data do Primeiro Fechamento” (dia 1/10/2015, conforme “Comunicado ao Mercado” desta data – fls. 126). Os 80% restantes da parcela devida em ações serão também pagos em moeda corrente nacional caso a autorização da CVM não ocorra em até 18 meses daquela data.

15. Ainda, nos termos da cláusula 2.7 do Contrato, o vendedor outorgou à Requerente uma opção de compra sobre a totalidade de ações de emissão da 4-Bio detidas por ele, enquanto a Requerente outorgou também uma opção de venda ao vendedor sobre estas mesmas ações. As opções somente poderão ser exercidas sobre a totalidade das ações detidas por Ciro Hideto Kina e somente após o dia 1º de janeiro de 2021.

16. O caput do art. 30 da Lei nº 6.404/1976 é um comando legal restritivo e o princípio geral da lei societária é de que a companhia não poderá negociar com as próprias ações:

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

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

- a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei;
- b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação;**
- c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea "b" e mantidas em tesouraria;**
- d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

§ 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 a prévia autorização em cada caso.

§ 3º A companhia não poderá receber em garantia as próprias ações, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores.

§ 4º As ações adquiridas nos termos da alínea "b" do § 1º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto.

§ 5º No caso da alínea "d" do § 1º, as ações adquiridas serão retiradas definitivamente de circulação.

[grifos nossos]

17. O art. 30, em seu § 2º, determina que a aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

editou a Instrução CVM nº 10/1980 e a respectiva Nota Explicativa Nº 16/1980 diz: “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.”

18. O dispositivo mencionado pela Requerente para pleitear a exceção é o art. 23 da citada Instrução: “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.”

19. Nesse aspecto, a Nota Explicativa pontua: “A CVM, em razão das demais regras contidas na Instrução, em especial quanto às informações a serem prestadas, terá possibilidade de observar os negócios realizados em mercado de balcão, só afastando as operações privadas pela óbvia ausência de visibilidade e de igualdade de condições para todos os acionistas ou potenciais investidores.”

20. Em seus argumentos, a requerente cita a jurisprudência da CVM em casos análogos em que o Colegiado desta Comissão reconheceu que, observados os parâmetros estipulados na Instrução CVM nº 10/1980, estaria resguardado o interesse jurídico defendido pelo artigo 9º desta Instrução, até mesmo em negociações privadas. O pedido destaca os Processos CVM RJ-2008-12392 e RJ-2012-9843, em que foram autorizadas negociações de ações de própria emissão em ambiente privado, nos termos do artigo 23 da Instrução.

21. Relativamente ao Processo CVM RJ-2008-12392, na decisão sobre o pedido de autorização para realizar operação privada com ações em tesouraria efetuado por RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES, o Relator Otavio Yazbek em seu voto concluiu não haver motivos para impedir a realização da operação, considerando que (i) do ponto de vista das medidas e cuidados de cunho informacional, os procedimentos parecem suficientes e adequados, com a devida publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura tutelar; e (ii) a proposta prevê a alienação das ações da Companhia a preços condizentes aos praticados em mercado.

22. Em relação ao Processo CVM RJ-2012-9843, a autorização também foi concedida pelo Diretor Relator Otávio Yazbek, com as observações destacadas abaixo, considerando que cumpridos os requisitos de (i) precificação dos ativos a preços condizentes aos de mercado, e (ii) ampla divulgação de informações, não haveria impedimento à alienação de ações mantidas em tesouraria por meio de operações privadas.

4. Nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 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?



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Entendo que sim. Não só porque o Colegiado, em outras oportunidades, 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 despende 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.

23. Ademais, a Requerente foi questionada a respeito de ter informado no Fato Relevante que, após a devida análise, entendeu que a Transação não se enquadrava nos requisitos e parâmetros estabelecidos no artigo 256 da Lei nº 6.404/1976 e, por esse motivo, não dependeria de deliberação em Assembleia Geral. A Raia Drogasil apresentou em sua resposta a tabela que baseou a referida análise (fls. 125).

24. O referido artigo da Lei estabelece o seguinte:

Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou

II - o preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

a) cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação;

b) valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º);

c) valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembléia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II.

25. No que se refere ao inciso I do artigo acima citado, a operação analisada não se configura como investimento relevante pois o Patrimônio Líquido da Raia Drogasil, com base nas Demonstrações Financeiras de 31/12/2014, é de 2,456 bilhões, e a presente aquisição envolve a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

soma de R\$ 24 milhões, ou seja, menor do que o limite mínimo de 10% do Patrimônio Líquido para que seja considerada relevante, nos termos do artigo 247, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976.

26. No que se refere ao inciso II, a alínea ‘a’ não é aplicável pois a 4-Bio é companhia fechada, e as alíneas ‘b’ e ‘c’ apresentaram os respectivos valores de R\$ 4,33 e R\$ 31,98, conforme tabela apresentada pela Raia Drogasil (fls. 125), sendo este último o considerado por ser o maior deles. O preço médio a ser pago pela Requerente (R\$ 39,95 por ação) é portanto 1,25 vezes o maior valor dentre aqueles indicados no inciso II, não ensejando assim a necessidade de aprovação em Assembleia Geral.

27. Ainda que não seja aplicável ao presente caso por ter sido publicada após a data do anúncio da operação, a Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015, prevê em seu artigo 3º algumas hipóteses para que a negociação de ações de própria emissão seja condicionada à prévia aprovação pela assembleia geral, a saber:

I – realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários, envolver, ainda que por meio de diversas operações isoladas, mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações em circulação em menos de 18 (dezoito) meses;

II – for realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;

III – tiver por objetivo alterar ou preservar a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade; ou

IV – a contraparte em negócio realizado fora de mercados organizados de valores mobiliários for parte relacionada à companhia, conforme definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, sem prejuízo do disposto no art. 7º, inciso I.

28. Mesmo não sendo aplicáveis os dispositivos desta Instrução, a transação em tela não se enquadraria em nenhuma dessas hipóteses, pelo que estaria sujeito ao disposto no §1º deste mesmo artigo: *“Nos demais casos, a negociação pode ser aprovada pelo conselho de administração.”*

29. Considerando, inicialmente, as medidas e cuidados preliminares de cunho informacional geral, os procedimentos adotados me parecem suficientes e adequados, uma vez que nos termos do Fato Relevante de 30/7/2015 (fls. 46 e 47), a Requerente comunicou ao mercado em geral que assinou, naquela data, Contrato de Compra e Venda e de Subscrição de Participação Societária e Outras Avenças para a aquisição do controle da 4-Bio Medicamentos, informando as principais condições de pagamento e requisitos necessários para a conclusão da transação. Simultaneamente ao Fato Relevante, foi divulgada a Ata da Reunião do Conselho de Administração (fls. 44 e 45) que deliberou sobre a aprovação da aquisição e do prosseguimento da transação.

30. Nos termos do Comunicado ao Mercado de 1/10/2015 (fls.126), em complemento às informações já divulgadas no Fato Relevante datados de 30/7/2015, a Raia Drogasil comunicou que, naquela data, foi realizado o fechamento e implementação da transação para a aquisição do controle da 4-Bio . Foi informado que todas as condições precedentes estabelecidas no Contrato de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Compra e Venda e de Subscrição de Participação Societária e Outras Avenças celebrado em 30 de julho de 2015 foram cumpridas, incluindo a aprovação definitiva do Conselho de Administrativo de Defesa Econômica.

31. Relativamente às medidas e cuidados de cunho informacional da Instrução CVM n° 10/1980, os procedimentos relacionados à aquisição de ações adotados me parecem suficientes e adequados, uma vez que a Raia Drogasil S.A. divulgou Fato Relevante em 24/4/2014 (fls. 42 e 43), sobre a aprovação do Programa de Recompra de Ações, acompanhado da respectiva decisão em Ata de reunião do Conselho de Administração (fls. 40 e 41), portanto, oferecendo a necessária publicidade para aqueles cujos interesses a norma procura tutelar.

32. Ressalto que conforme voto do Diretor Relator Otavio Yazbek, de 22 de novembro de 2012, relativo ao Processo CVM n.º RJ 2012/9843, referindo-se ao seu próprio voto proferido no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2011/11230, julgado em 20/12/2011, cita que *“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. [...] Não só porque o Colegiado, em outras oportunidades, 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”*.

33. No presente caso, já ocorreram as aprovações pelo Conselho de Administração, tanto para o programa de recompra de ações, que adquiriu as ações que se encontram em tesouraria, quanto para a operação societária de aquisição de controle da 4-Bio, em obediência às respectivas alíneas ‘v’ e ‘r’ do artigo 8º do Estatuto Social da Requerente (fls. 16 e 17), como pode ser comprovado nas atas de reuniões apresentadas, dos dias 24/4/2014 e 30/7/2015. Tais aprovações foram acompanhadas da divulgação dos respectivos fatos relevantes.

34. Baseando a análise na argumentação da requerente relativa à jurisprudência da CVM em casos análogos, especificamente com relação ao alcance da Instrução CVM n° 10/1980, há motivo suficiente para permitir a realização da operação.

35. Portanto, desde que operação seja realizada conforme o pleito apresentado, com a observância (i) dos termos propostos no requerimento e (ii) das condições contratuais para o cálculo do número de ações ordinárias a serem conferidas à parte vendedora, não enxergo óbices ao pleito da Raia Drogasil S.A.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

CONCLUSÃO

36. Com relação ao pedido de alienação privada das Ações Restritas, parece que o caso está plenamente circunstanciado e encontra respaldo em decisões do colegiado para casos semelhantes.

37. Isso posto, do ponto de vista da análise da autorização excepcional, prevista no artigo 23 da Instrução CVM nº 10/1980, não há óbice, em minha opinião, para que a Requerente, nos termos apresentados no pedido, possa alienar ações de sua própria emissão, privadamente, no âmbito do Contrato de Compra e Venda e de Subscrição de Participação Societária e Outras Avenças para a aquisição do controle da 4-Bio Medicamentos, assinado em 30/7/2015.

38. Assim, a autorização para negociação privada pretendida pela Raia Drogasil será concedida tão somente para o Contrato trazido nesta consulta, e considerando-se as características apresentadas no caso concreto.

39. Por fim, sugiro o encaminhamento do processo ao SGE, para que, se de acordo, seja submetido ao Colegiado para apreciação, com a sugestão de que o pedido de autorização para a negociação privada com ações de própria emissão, especificamente no que se refere à entrega de ações restritas ao vendedor da 4-Bio, seja concedido.

Atenciosamente,

Original assinado por
FERNANDO D'AMBROS LUCCHESI
Inspetor – GEA-2

De acordo.

Original assinado por
GUILHERME ROCHA LOPES
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.

À SGE,

Original assinado por
FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas