



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
RELATÓRIO Nº 136/2020-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 23 de julho de 2020.

DE: Paulo Portinho

PARA: SEP/GEA-2

Assunto: Consulta de companhia aberta sobre dispensa de requisitos para recompra de ações de própria emissão.

Senhores Superintendente e Gerente,

1. Trata-se de pedido de autorização encaminhado pela JBS S.A. (doravante "JBS", "Companhia" ou "Emissora") para iniciar operações de aquisição de ações de sua própria emissão sob o Programa de Recompra aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 25 de março de 2020 ("Programa"), com a dispensa de requisitos exigidos pela ICVM 567/15.

DOS FATOS

2. Em 10/06/2020, a JBS S.A. protocolou junto à CVM uma consulta requerendo que a CVM autorize a realização de operações de recompra de ações pela Companhia sob o Programa existente até o limite de recursos disponíveis com base no ITR 1T20, considerando como recursos disponíveis para este fim:

(a) todas as reservas de lucros e capital da Companhia em 31 de março de 2020, excluída as reservas previstas nas alíneas do inciso I do § 1º do artigo 7º da Instrução 567, e sem o cômputo do saldo da rubrica "prejuízos acumulados" em 31 de março de 2020 para fins do inciso II do referido artigo; ou

b) todas as reservas de lucros e capital da Companhia em 31 de março de 2020 (excluída as reservas previstas nas alíneas do inciso I do § 1º do artigo 7º da Instrução 567), e também o resultado do exercício em andamento, entendido, para fins do inciso II do referido artigo, como o saldo das rubricas "prejuízos acumulados" e "outros resultados abrangentes" em 31 de março de 2020.

3. A argumentação da Companhia, para justificar seu pedido, foi a seguinte, de forma resumida:

3.1. Entende que a situação financeira da Companhia e as condições de mercado recentes mostram-se apropriadas para que sejam iniciadas operações de recompra de ações em benefício da Companhia e dos seus acionistas com o fomento de liquidez;

3.2. Entende que a abrupta depreciação do real frente ao dólar ao final do 1º trimestre de 2020 gerou uma série de impactos contábeis na

apresentação no ITR 1T20 da JBS, o que, numa interpretação literal e descontextualizada dos dispositivos aplicáveis, sem o devido aprofundamento do caso concreto, poderia restringir a capacidade da JBS de realizar a recompra pretendida; e

3.3. Entende que os efeitos contábeis que resultaram em um prejuízo líquido no 1T20, não ferem a integridade do capital social da JBS que não será de qualquer forma prejudicada pelo início imediato das operações de recompra sob o Programa.

4. A Companhia argumenta que, apesar do prejuízo registrado, o programa de recompra não afetaria a integridade de seu capital, como se segue:

4.1. Que conforme a interpretação literal do § 1º do artigo 7º da Instrução 567, a JBS não teria recursos disponíveis para recompra. Dado o prejuízo acumulado de R\$5.931.744 mil, a Companhia teria saldo negativo de reservas no montante de R\$2.323.970 mil;

4.2. Que a JBS possuía recursos disponíveis para recompra no montante de R\$3.661.394 mil em 31 de dezembro de 2019, porém, considerando os resultados do exercício em andamento nos termos do inciso II do § 1º do artigo 7º da Instrução 567, a JBS não teria, nesta interpretação limitada, recursos disponíveis pois o prejuízo líquido do 1º trimestre de 2020 (R\$5.931.744 mil) supera as reservas de uso permitido (R\$3.607.774 mil) em 31 de março de 2020;

4.3. Que a Companhia apresentou um robusto desempenho operacional no 1º trimestre de 2020, obtendo um lucro operacional de R\$2.239.120 mil. Os seus resultados no período foram fortemente impactados pelo efeito de variações cambiais em decorrência da forte depreciação do real em relação ao dólar americano, o que teve um impacto negativo no resultado de R\$8.207.820 mil. Ajustando o prejuízo líquido do 1º primeiro trimestre de 2020 para excluir os impactos não-caixa da variação cambial e os efeitos de benefício advindo do prejuízo fiscal, a Companhia teria reportado um lucro líquido de R\$803.162 mil para o período de três meses findo em 31 de março de 2020;

4.4. Que o efeito negativo da variação cambial nos resultados da Companhia foi gerado, principalmente, por débitos denominados em dólar das empresas brasileiras do grupo JBS com subsidiárias estrangeiras, no montante de R\$24.333.033 mil, e pelos empréstimos e financiamentos denominados em dólar das empresas brasileiras, no montante de R\$15.732.898 mil, em ambos os casos em 31 de março de 2020;

4.5. Ressalta que os débitos intragrupo com subsidiárias estrangeiras da JBS foram contraídos como forma de trazer capital para o Brasil, e que, apesar destes débitos serem impactados pela variação cambial, não há um efeito-caixa adverso para a Companhia, uma vez que sua totalidade tem vencimentos no longo prazo e, mesmo no vencimento, quando estes débitos forem pagos, os recursos não deixarão o grupo consolidado;

4.6. Que do total de R\$15.732.898 mil, apenas R\$1.816.144 mil, ou 11,5%, constituem empréstimos e financiamentos circulantes, ou seja, 88,5% dos empréstimos e financiamentos possuem vencimentos em mais de 12 meses, e, portanto, a variação cambial referente a estes

empréstimos e financiamentos não deverão ter efeito-caixa no curto prazo;

4.7. Que, por outro lado, a variação cambial contribuiu para um aumento da sua conta patrimonial de outros resultados abrangentes, no montante de R\$6.437.737 mil devido ao efeito de conversão e variação cambial sobre investimentos no exterior. Tal efeito, por regras contábeis, é registrado diretamente no patrimônio líquido, não tendo nenhum impacto no resultado.

5. Sobre a questão da contabilização dos prejuízos e dos outros resultados abrangentes a Companhia se manifesta como se segue:

5.1. Os resultados abrangentes não impactarem o resultado da Companhia teve origem com a alteração da Lei das S.A. pela Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que determinou a adoção do IFRS para companhias brasileiras. De fato, até a aprovação do CPC 02 em 2010, as variações cambiais sobre investimentos no exterior integravam o resultado financeiro das companhias, fazendo justamente a contraposição ao resultado financeiro decorrente dos impactos da variação cambial sobre empréstimos e financiamentos.

5.2. A Companhia entende que a alteração no regramento contábil promovida pelo CPC 02 não foi incorporada na antiga Instrução CVM 10 ou na Instrução CVM 567, gerando um descompasso entre a realidade financeira dos emissores e o conceito de recursos disponíveis para fins de negociação com ações de própria emissão. Este descompasso é particularmente significativo em momentos em que, como o atual, ocorre ampla volatilidade cambial e, em especial, quando a acentuada mudança na taxa de câmbio ocorre próximo ao fechamento do trimestre, como no caso do ITR 1T20 da JBS.

5.3. Afirma também que se o efeito de conversão e variação cambial sobre investimento no exterior fosse registrado na demonstração de resultados, a Companhia não haveria registrado um prejuízo líquido de R\$5.933.015 mil no trimestre. Além disso, mesmo com o prejuízo acumulado do trimestre, a JBS registrou um aumento de patrimônio líquido individual de R\$452.373 mil no trimestre, passando de um patrimônio líquido individual de R\$29.636.966 mil em 31 de dezembro de 2019 para R\$30.089.339 mil em 31 de março de 2020.

6. A respeito das motivações do legislador e do regulador a Companhia se manifesta como se segue:

6.1. Entende que o principal fundamento por trás da limitação de uso de certas rubricas do patrimônio líquido em operações de negociação de ações de própria emissão é a proteção da integridade do capital social; e

6.2. Entende também que na ampliação desta restrição inicialmente prevista na Lei das S.A. o intuito desta CVM foi de limitar o uso de valores meramente contábeis ou que devam ser distribuídos aos acionistas.

7. A Companhia requer, com base no exposto:

7.1. Que, uma vez que o prejuízo do trimestre é precipuamente contábil e decorrente do impacto da variação cambial em obrigações que não terão efeito caixa no curto-prazo, o prejuízo, portanto, deveria ser

desconsiderado para fins de cálculo do montante de recursos disponíveis para eventual compra de ações de sua própria emissão; e

7.2. Alternativamente, caso esta CVM entenda que os prejuízos do trimestre devam necessariamente compor o cálculo dos recursos disponíveis para fins de recompra pretendida, pede que também os valores da rubrica de “outros resultados abrangentes” integrem estes recursos disponíveis, uma vez que são a contrapartida igualmente contábil e de efeito não-caixa da variação cambial sobre as participações da JBS em controladas no exterior.

8. A Companhia apresenta os seguintes precedentes e/ou interpretações dos dispositivos legais e regulatórios relevantes:

8.1. A Companhia alerta que o Diretor Eliseu Martins no Processo CVM RJ 2008/2535, ao discutir artigo 30, § 1º, “b” da Lei das S.A. e a possibilidade de uso de lucros do exercício, afirma que a lei “não cita ‘lucros acumulados’ e sim apenas ‘lucros’, num sentido mais amplo (...)”. A JBS entende que o mesmo raciocínio deve se aplicar ao disposto no inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567 no tocante ao “resultado já realizado do exercício social em andamento (...)”. Isto é, como o inciso não cita “resultado líquido” do período e sim apenas “resultado”, este termo deve ser interpretado de forma mais ampla, de modo a abarcar não somente o resultado líquido acumulado do exercício em andamento oriundo da demonstração de resultados, como também outros resultados abrangentes.

8.2. Ainda sobre a desconsideração dos prejuízos do exercício em andamento, a Companhia destaca que a possibilidade de utilização de lucros do trimestre para negociação de ações de própria emissão foi uma construção do Colegiado desta D. CVM por analogia à permissão de distribuição de lucros interinos e intermediários contidos na Lei das S.A.

8.3. A respeito da anualidade da absorção de lucros e prejuízos, a Companhia entende o que se segue:

8.4. Que a CVM consolidou o entendimento construído a partir do Processo RJ CVM 2008/2535 e do Processo CVM RJ 2008/4587, já que o inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567 estabelece que do resultado já realizado do exercício devem ser “segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I”, determinando, na prática, a realização de uma destinação “provisória” do resultado para fins de determinação do montante de recursos disponíveis, emulando o regramento contido na Lei das S.A. referente à destinação do lucro líquido do exercício.

8.5. A Companhia ainda afirma que Lei das S.A. somente utiliza o termo “destinação” quando se refere ao lucro líquido do exercício, conforme pode-se observar nos artigos 132, 176, 193 e 194, ao passo que ao prejuízo líquido é sempre empregado o termo “absorção”, como observado no artigos 189 e 190 da Lei das S.A., deixando clara a distinção de regime entre os dois tipos de resultado, conforme observa-se abaixo:

Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para: (...)II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; (...)

Art. 176 (...)§ 3º As demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no

pressuposto de sua aprovação pela assembléia-geral.

Art. 189. (...) Parágrafo único. O prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem”.

Art. 193. Do lucro líquido do exercício, 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social.

Art. 194. O estatuto poderá criar reservas desde que, para cada uma: (...)II - fixe os critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que serão destinados à sua constituição; e (...)

Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para: I - absorção de prejuízos que ultrapassem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único); (...)

8.6. A Companhia entende que os lucros trimestrais podem ser distribuídos como dividendos intermediários em adição à reservas formadas em exercícios anteriores, porém o prejuízo tem regime de absorção anual e só é mandatoriamente absorvido pelas reservas quando se tratar do prejuízo do exercício, não do prejuízo em formação registrado no trimestre.

8.7. Para reforçar esse entendimento, a JBS traz o Parecer de Orientação CVM nº 12, de 12 de janeiro de 1987, que estabelece o seguinte: “No caso de resultado intermediário negativo, deve também ele ficar em conta ou subconta especial de Lucros ou Prejuízos Acumulados, no aguardo da apuração do resultado societário do exercício social.”.

8.8. Por fim, a Companhia traz como precedente o Processo CVM SEI 19957.000716/2019-54, em que afirma que esta CVM autorizou a distribuição de dividendos à conta de reserva de lucros constituída em exercício anterior mesmo no curso de exercício em que haja prejuízo em formação, sem que fosse feita a prévia absorção dos prejuízos acumulados no curso do exercício pelas reservas existentes e sem que tais prejuízos acumulados funcionassem como “reduzidor” das reservas disponíveis para distribuição aos acionistas. Conforme a ata da reunião do Colegiado de 21 de fevereiro de 2019:

"No que diz respeito à distribuição de dividendos sem prévia absorção dos prejuízos acumulados no curso do exercício de 2018, refletidos no formulário de informações trimestrais - ITR do período findo em 30.9.2018, o Presidente Marcelo Barbosa e o Diretor Carlos Rebello ressaltaram que, em se tratando de dividendos intermediários, o art. 204 da Lei nº 6.404/76 autoriza a administração, mediante expressa previsão estatutária, a declarar dividendos antes de encerrado o exercício social, isto é, previamente à apuração do resultado da companhia e o reconhecimento de lucro ou prejuízo no período.

Nesse sentido, excepcionando o princípio da anualidade consagrado na sistemática legal, admite-se a distribuição de resultados com base em lucros regularmente apurados em exercícios anteriores, destinados a reservas de lucros, ou lucros em formação no curso do exercício social.(...)

Assim, em uma primeira análise, à luz dos elementos disponíveis nos autos, não vislumbraram ilegalidade na distribuição de dividendos aprovada pela administração da General Shopping na RCA, com base nas demonstrações financeiras do exercício de 31.12.2017, as quais não indicavam a existência de prejuízos acumulados.

Esclareceram, ainda, que tal conclusão não contraria o entendimento firmado nos precedentes citados pela SEP (Processo CVM nº RJ2008/2535,

Rel. Dir. Sergio Weguelin, j. 22.7.2008 e Processo CVM nº RJ2008/4587, Rel. Dir. Marcos Pinto, j. 25.11.2008), nos quais o Colegiado concluiu, por maioria, ser possível a recompra de ações com base em "saldo de lucros e reservas" apurado em balanços intermediários ou trimestrais, entendimento posteriormente refletido nas disposições da Instrução CVM nº 567/15 (art. 7º, §4º)."

8.9. Desta forma, a JBS entende que, para fins do inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567, somente eventuais lucros realizados do exercício corrente deveriam ser considerados para fins do cálculo de recursos disponíveis para uso em operações de negociação com ações de própria emissão, respeitando-se, assim, tanto a anualidade da absorção dos prejuízos quanto a excepcionalidade a este princípio aplicável à utilização dos lucros.

9. Como considerações finais, a Companhia traz o que se segue:

9.1. Entende que diante da atual pandemia de COVID-19, que impactou de forma adversa e relevante a situação econômico-financeira dos cidadãos e dos agentes de mercado globalmente, a realização da pretendida compra de ações de sua própria emissão poderá ser muito benéfica aos seus acionistas ao oferecer, dentro dos parâmetros permitidos, liquidez neste momento especialmente delicado por que passa o mercado de capitais brasileiro.

9.2. Que os impactos contábeis da depreciação cambial do real no resultado da JBS no ITR 1T20, além de excepcionais, podem, vir a ser temporários e potencialmente revertidos nos ITRs dos próximos trimestres, tendo em vista a tendência cambial de apreciação do real – entre 31 de março de 2020 e 9 de junho de 2020, o real se valorizou 6,0% em relação ao dólar americano, passando de uma cotação de fechamento de venda de R\$5,1987 por US\$1,00 em 31 de março de 2020 para R\$4,9057 em 9 de junho de 2020.

9.3. Entende que agora é o momento propício para realizar as operações de compra de ações de sua própria emissão e, caso estas operações somente possam ser realizadas após a divulgação de ITR em que se confirme a reversão no resultado em formação da JBS do impacto meramente contábil da depreciação do real frente ao dólar americano, a JBS pode perder o tempo de decisão da recompra, deixando de trazer ganhos para a Companhia e a liquidez esperada aos acionistas.

9.4. Entende que a capacidade financeira da Companhia não se deteriorou desde a aprovação do Programa em 25 de março de 2020. Tomando por base o preço de aquisição de R\$22,06 por ação, correspondente à cotação de fechamento das ações da Companhia na B3 em 9 de junho de 2020, e a possibilidade de recompra de até 93.607.687 ações de sua própria emissão sob o atual Programa, a recompra de ações pretendida teria um valor total máximo de até R\$2.064.985.575,22, o que é inferior tanto ao valor das reservas de uso permitido pelo inciso I do artigo 7º, § 1º da Instrução CVM 567, quanto ao somatório dos saldos de reservas de uso permitido, do prejuízo acumulado e de outros resultados abrangentes registrados no patrimônio líquido da Companhia em 31 de março de 2020.

9.5. Os administradores da JBS entendem que a situação financeira da Companhia é compatível com a potencial aquisição pela JBS de ações de sua própria emissão, sem afetar o cumprimento de

obrigações com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios a seus acionistas, além de não preverem fatos capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do período restante do exercício social.

9.6. Por fim, em observância ao artigo 9º da Instrução CVM 567, caso a administração da Companhia venha a constatar que as ações mantidas em tesouraria superam o saldo de recursos disponíveis, inclusive caso, ao fim do exercício de 2020, seja confirmado um prejuízo líquido negativo incompatível com o saldo das ações mantidas em tesouraria, a Companhia promoverá a alienação ou cancelamento do excesso de ações em tesouraria que houver acima do limite permitido pela Instrução CVM 597, no prazo de até seis meses, como indicado no Ofício-Circular/CVM/SEP/nº 2/2020.

10. A Companhia encerra reiterando o requerimento para que esta CVM autorize a realização de operações de recompra de ações pela Companhia sob o Programa existente até o limite de recursos disponíveis com base no ITR 1T20, considerando como recursos disponíveis para este fim:

10.1. a) todas as reservas de lucros e capital da Companhia em 31 de março de 2020, excluída as reservas previstas nas alíneas do inciso I do § 1º do artigo 7º da Instrução 567, e sem o cômputo do saldo da rubrica "prejuízos acumulados" em 31 de março de 2020 para fins do inciso II do referido artigo;ou, alternativamente,

10.2. (b) todas as reservas de lucros e capital da Companhia em 31 de março de 2020 (excluída as reservas previstas nas alíneas do inciso I do § 1º do artigo 7º da Instrução 567), e também o resultado do exercício em andamento, entendido, para fins do inciso II do referido artigo, como o saldo das rubricas "prejuízos acumulados" e "outros resultados abrangentes" em 31 de março de 2020.

ANÁLISE

11. O caso em análise será avaliado sob dois prismas. O primeiro, referente à alegação da Companhia de que o prejuízo observado no primeiro ITR de 2020 não refletiria a situação financeira e patrimonial da JBS, o que não justificaria as precauções da legislação e da regulação quanto à proteção do capital social, pois mesmo a JBS não tendo saldo de reservas, o evento que levou ao prejuízo seria atípico, sem efeito caixa e potencialmente reversível. O segundo prisma refere-se aos precedentes trazidos pela Companhia que, eventualmente, justificariam uma autorização desta CVM para a dispensa de cumprimento de dispositivos normativos, ou para sua reinterpretação.

Questões contábeis e patrimoniais

12. Entendo, de início, que não está em discussão aqui a percepção da administração a respeito da robustez das finanças da Companhia, mas a fidedignidade da representação da situação financeira e patrimonial da Companhia, exposta nas demonstrações financeiras e nos formulários ITR.

13. A Companhia argumenta que a ICVM 567/15 não incorporou a alteração no regramento contábil promovida pelo CPC 02 (Deliberação CVM 640 de 2010), gerando um descompasso entre a realidade financeira dos emissores e o conceito de recursos disponíveis para fins de negociação com ações de própria emissão. Este descompasso seria particularmente significativo em momentos em que, como o atual, ocorre ampla volatilidade cambial e, em especial, quando a acentuada mudança na taxa de câmbio ocorre próximo ao fechamento do

trimestre, como no caso do ITR 1T20 da JBS.

14. Ressalte-se que a ICVM 567/10 foi amplamente debatida e, reconhecidamente, trouxe mais liberdade às Companhias Abertas no quesito da negociação com ações de própria emissão. Caso tenha havido alguma omissão ou falha em sua elaboração, o que, no entendimento da Companhia, gera esse descompasso entre a realidade financeira dos emissores e o conceito de recursos disponíveis para fins de negociação com ações de própria emissão, entendo que a instrução poderia ser revista em momento oportuno, mas, salvo melhor juízo, a ICVM 567/10 vem cumprindo adequadamente os seus objetivos.

15. Entendo que a argumentação da Companhia pode ser contraditória em alguns pontos. O primeiro deles trata da escolha facultada pelo CPC 02 sobre a melhor forma de apresentar a realidade financeira e patrimonial da JBS. Se há dúvidas sobre a capacidade de as demonstrações financeiras representarem adequadamente a situação da Companhia, há a possibilidade de se adotar contabilidade de hedge ou até de alteração da moeda funcional.

16. Considerando a opção feita pela Companhia, entendo que a forma de apresentação das demonstrações financeiras da JBS deve refletir, da melhor forma possível, as condições financeiras e patrimoniais da Companhia.

17. A Companhia argumenta, de forma resumida, que o prejuízo é precipuamente contábil e decorrente do impacto da variação cambial em obrigações que não terão efeito caixa no curto-prazo, portanto requer que o prejuízo deveria ser desconsiderado para fins de cálculo do montante de recursos disponíveis para eventual compra de ações de sua própria emissão. Caso isso não seja possível, pede que a CVM exare entendimento de que os valores da rubrica de "outros resultados abrangentes" integrem os recursos disponíveis para garantir os programas de recompra, uma vez que são a contrapartida igualmente contábil e de efeito não-caixa da variação cambial sobre as participações da JBS em controladas no exterior.

18. Em suas considerações finais, a Companhia relembra das condições de incerteza trazidas pela pandemia, e sugere que a apreciação do Real já estaria se verificando (caindo de R\$ 5,19 em 31 de março para R\$ 4,90 em 09 de junho).

19. Sobre este ponto da argumentação da Companhia entendo não ser possível manifestar de forma favorável ao seu pleito, pois o objetivo das exigências de ter reservas de lucros e de capital, além do resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas (Artigo 7º ICVM 567/15 e Art. 30 da Lei 6404/76) é a proteção do capital, e a forma de verificação dessa proteção é a existência de reservas nas demonstrações financeiras. A Companhia argumenta que esse prejuízo poderá ser revertido na hipótese, por exemplo, de uma apreciação do Real diante do Dólar. Não é possível que esta CVM tome uma decisão objetivamente contrária à medida de proteção do capital (existência de reservas), sob o pressuposto de que, no futuro, essa situação poderá se reverter. O pedido da Companhia fica ainda mais inviável diante do quadro praticamente inédito de incertezas quanto à economia mundial e, em especial, ao quadro fiscal brasileiro (historicamente correlacionado com questões cambiais).

20. Apenas a crença de que o futuro trará bons ventos e a reversão das condições cambiais não enseja segurança suficiente para que esteja garantida a preservação do capital social. A Companhia está, hoje, com saldo negativo de reservas no montante de R\$2.323.970 mil. Ressalte-se que, do dia 09 de junho ao momento em que escrevo estas linhas neste relatório (07 de julho), a moeda

americana saiu dos R\$ 5,09 alegados pela Companhia para R\$ 5,36, mostrando que não há garantias, ou mesmo segurança mínima, a respeito dos movimentos cambiais que, porventura, trariam alívio às reservas da JBS. E hoje, 23 de julho, data de assinatura e conclusão deste Relatório, a moeda americana fechou aos R\$ 5,21.

Precedentes

21. A Companhia traz o voto do Diretor Eliseu Martins no Processo CVM RJ 2008/2535 (1049841), ao discutir artigo 30, § 1º, “b” da Lei das S.A. e a possibilidade de uso de lucros do exercício, onde se interpreta que a lei “não cita “lucros acumulados” e sim apenas ‘lucros’, num sentido mais amplo (...)”. A JBS entende que o mesmo raciocínio deve se aplicar ao disposto no inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567 no tocante ao “resultado já realizado do exercício social em andamento (...)”. Isto é, como o inciso não cita “resultado líquido” do período e sim apenas “resultado”, este termo deve ser interpretado de forma mais ampla, de modo a abarcar não somente o resultado líquido acumulado do exercício em andamento oriundo da demonstração de resultados, como também outros resultados abrangentes.

22. Entendo que a argumentação não é, salvo melhor juízo, condizente com o conteúdo do voto do Diretor Eliseu Martins.

23. De início o foco do debate no processo CVM RJ 2008/2535 era a autorização para a utilização de lucro de exercício em andamento para aquisição de ações própria emissão. Parece o contrário do que pede a Companhia, que é desconsiderar prejuízos do exercício para o mesmo objetivo.

24. O Diretor entendeu que o lucro do exercício em andamento poderia ser utilizado para recompra de ações, com alguns procedimentos prudenciais que considerava "vitais" para esse uso:

24.1. É necessário que sejam segregados os valores que, caso fosse final de exercício social, teriam que ficar apartados para cobertura de reservas necessariamente constituíveis e dividendos obrigatoriamente exigíveis, como a reserva legal, reservas estatutárias, conforme as disposições relativas à sua constituição e utilização previstas no Estatuto Social, reserva de lucros a realizar, dividendos fixos ou mínimos, inclusive cumulativos e dividendo mínimo obrigatório;

24.2. É necessário que eventuais outras retenções necessárias sejam consideradas para que o valor a ser utilizado para pagamento dos dividendos e das ações a recomprar esteja totalmente lastreado em lucros realizados (financeiramente disponíveis ou muito proximamente disponíveis);

24.3. É necessário que se considerem 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 a fim de que seja evidenciada toda a prudência que se espera da administração de uma companhia aberta nessa situação. Se não divulgada essa projeção, deve o Conselho de Administração declarar ter recebido todos esses dados e declarar-se confortável quanto à utilização dos valores pretendidos para a aquisição das ações próprias; e

24.4. Não é admissível, em hipótese alguma, qualquer utilização do resultado do exercício em andamento por conta de valores projetados de resultado.

25. Parece-nos claro que o Diretor segue entendimento contrário ao da Companhia:

25.1. Em um debate sobre proteção ao capital ele trata de lucros em andamento, que permitiriam compor as reservas utilizadas como base para programas de recompra, a Companhia deseja o contrário, desconsiderar prejuízos;

25.2. O Diretor propõe cuidados especiais, como uma destinação prévia (pró-forma) para garantir que aqueles lucros acumulados não seriam integralmente disponibilizados para cálculo dos limites do programa de recompra, sendo obrigatório respeitar as destinações potenciais, nos termos da lei e do estatuto. Essa redação acabou integrando a ICVM 567/15. No caso da Companhia não há destinação a fazer, pois se está falando de prejuízos; e

25.3. Os cuidados em relação ao futuro tomam por base o histórico de lucros da Companhia, sendo vedada qualquer utilização do resultado do exercício em andamento por conta de valores projetados de resultado. O que a Companhia requer, de certa forma, exige que esta CVM considere potenciais resultados futuros que reverteriam os prejuízos acumulados.

26. Enfim, a construção do Diretor Eliseu, salvo melhor juízo, deu respaldo para a inclusão de lucros ainda não destinados na base de cálculo para os limites de aquisição de ações de própria emissão, por entender que, respeitados alguns cuidados, não representaria riscos à preservação do capital. O caso da Companhia é um pleito no sentido contrário. Nenhuma das regras prudenciais demandadas pelo Diretor e, posteriormente integradas na revisão das regras da ICVM 10/80 (conforme se verá adiante neste relatório), poderia ser levada a cabo no caso da JBS.

27. Entendo não ser razoável extrapolar interpretações de um voto construído para garantir à Companhia, com as devidas precauções, o uso de algo positivo que ocorreu durante o ano (a observação de lucros) para compor o saldo de reservas que limitará a compra de ações de própria emissão, para justificar o uso de algo negativo (prejuízo) na composição das reservas. É como se todo o racional utilizado pelo Diretor servisse para qualquer interpretação, o que tornaria irrelevante que fossem lucros ou prejuízos acumulados, a Companhia sempre poderia ignorar os valores efetivamente registrados nas reservas e comprar de acordo com suas previsões internas de lucros e/ou reversão de prejuízo. Algo que, inclusive, me parece vetado no próprio voto do diretor (inadmissibilidade de utilizar resultados em andamento por conta de valores projetados de resultado).

28. A Companhia entende que a CVM consolidou um entendimento, construído a partir do Processo RJ CVM 2008/2535 e do Processo CVM RJ 2008/4587, já que o inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567 estabelece que do resultado já realizado do exercício devem ser “segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I”, determinando, na prática, a realização de uma destinação “provisória” do resultado para fins de determinação do montante de recursos disponíveis, emulando o regramento contido na Lei das S.A. referente à destinação do lucro líquido do exercício.

29. A Companhia ainda afirma que a Lei das S.A. somente utiliza o termo “destinação” quando se refere ao lucro líquido do exercício, conforme pode-se observar nos artigos 132, 176, 193 e 194, ao passo que ao prejuízo líquido é sempre empregado o termo “absorção”, como observado no artigos 189 e 190 da

Lei das S.A..

30. Dessa forma a Companhia entende que os lucros trimestrais podem ser distribuídos como dividendos intermediários em adição à reservas formadas em exercícios anteriores, porém o prejuízo tem regime de absorção anual e só é mandatoriamente absorvido pelas reservas quando se tratar do prejuízo do exercício, não do prejuízo em formação registrado no trimestre.

31. A Companhia trouxe como precedente o Processo CVM SEI 19957.000716/2019-54, em que afirma que esta CVM autorizou a distribuição de dividendos à conta de reserva de lucros constituída em exercício anterior mesmo no curso de exercício em que haja prejuízo em formação, sem que fosse feita a prévia absorção dos prejuízos acumulados no curso do exercício pelas reservas existentes e sem que tais prejuízos acumulados funcionassem como “reductor” das reservas disponíveis para distribuição aos acionistas.

32. Primeiramente, entendo que a Companhia não pode chegar à conclusão de que a CVM efetuou qualquer autorização nesse sentido, pois a conclusão do Colegiado foi a seguinte:

"Pelo exposto, o Colegiado, por unanimidade, observada a ressalva oposta pelo Diretor Henrique Machado, entendeu não existirem no caso concreto **razões para se declarar, de plano, irregularidade** na distribuição de dividendos objeto da ordem do dia da AGE."

33. A meu ver, em um processo de interrupção de Assembleia, onde se lê na decisão que *"em uma primeira análise, à luz dos elementos disponíveis nos autos, o Presidente Marcelo Barbosa e o Diretor Carlos Rebello não vislumbraram ilegalidade na distribuição de dividendos aprovada pela administração da General Shopping na RCA, com base nas demonstrações financeiras do exercício de 31.12.2017, as quais não indicavam a existência de prejuízos acumulados"*, não significa autorização por parte do Colegiado da CVM.

34. Entretanto, mais importante que isso, é que o caso concreto da JBS não se trata de distribuição de dividendos.

35. Sendo assim, ao analisar o alegado precedente (19957.000716/2019-54), é fundamental se deter ao seguinte trecho da Decisão:

Assim, em uma primeira análise, à luz dos elementos disponíveis nos autos, o Presidente Marcelo Barbosa e o Diretor Carlos Rebello não vislumbraram ilegalidade na distribuição de dividendos aprovada pela administração da General Shopping na RCA, com base nas demonstrações financeiras do exercício de 31.12.2017, as quais não indicavam a existência de prejuízos acumulados.

Esclareceram, ainda, que tal conclusão não contraria o entendimento firmado nos precedentes citados pela SEP (Processo CVM nº RJ2008/2535, Rel. Dir. Sergio Weguelin, j. 22.7.2008 e Processo CVM nº RJ2008/4587, Rel. Dir. Marcos Pinto, j. 25.11.2008), nos quais o Colegiado concluiu, por maioria, ser possível a recompra de ações com base em *"saldo de lucros e reservas"* apurado em balanços intermediários ou trimestrais, entendimento posteriormente refletido nas disposições da Instrução CVM nº 567/15 (art. 7º, §4º).

Não haveria contradição em primeiro lugar porque, ao autorizar a aquisição de ações pela companhia para manutenção em tesouraria "até o valor do saldo de lucros e reservas", o art. 30, §1º, alínea "b", da Lei nº 6.404/1976 não indicaria o momento em que "o saldo de lucros" deve ser apurado, dando margem à interpretação do comando legal, inclusive por meio da edição de instrução normativa por esta autarquia.

Adicionalmente, há que se considerar que a situação sob análise do Colegiado no âmbito dos referidos precedentes envolvia a aquisição de ações com recursos decorrentes do lucro em formação ao longo do exercício social, ao passo que, no presente caso, examina-se a distribuição de dividendos intermediários à conta do resultado registrado na RLAR, conforme balanço anual levantado em 31.12.2017, consoante o regime previsto no art. 204, §2º.

36. No precedente citado, o Colegiado afasta uma eventual contradição no entendimento firmado nos casos envolvendo os Processo CVM nº RJ2008/2535, Processo CVM nº RJ2008/4587, justamente ao apontar que são dispositivos legais diferentes, deixando claro que enquanto um envolvia a aquisição de ações com recursos decorrentes do lucro em formação ao longo do exercício social, outro envolvia a distribuição de dividendos intermediários à conta do resultado registrado na Reserva de Lucros a Realizar.

37. O que está se examinando no caso concreto é questão completamente correlata e aderente aos casos envolvendo os Processo CVM nº RJ2008/2535, Processo CVM nº RJ2008/458, questões incorporadas à regulação por intermédio da ICVM 567/15

38. Sobre esse ponto, se utilizando da interpretação autêntica, ao examinar o Relatório de Audiência Pública SDM Nº 11/13, podemos citar o seguinte trecho:

Em primeiro lugar, a relação de reservas de lucro e de capital consideradas indisponíveis foi atualizada, em função de modificações na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, supervenientes à edição da Instrução CVM nº 10, de 1980.

Em segundo lugar, a Nova 10 esclarece que **devem ser utilizadas**, para fins de verificação da existência dessas reservas, as demonstrações contábeis mais recentes, que podem inclusive ser as intermediárias ou as que integram os formulários de informações trimestrais. Nesse ponto, trata-se de mera incorporação à regra de interpretação que o colegiado já havia externado ao julgar os processos nº RJ-2008-2535 e RJ-2008-4587 (art. 6, § 4º).

Em terceiro lugar, a Nova 10 condiciona operações de aquisição de ações a uma avaliação, pelos administradores, de que a companhia tem condições financeiras de realizar a operação sem prejuízo de seus compromissos com credores e do pagamento de dividendos obrigatórios. Essa exigência é adicional ao requisito de saldo de lucros e reservas contábeis e foi instituída para reforçar a proteção a terceiros que transacionam com a companhia (art. 6º, § 6º).

A razão para essa exigência adicional é que a existência de tais lucros e reservas não se traduz necessariamente na capacidade da companhia de cumprir suas obrigações. A Nova 10 procura deixar claro que os administradores, quando cientes de que a recompra possa por em risco o cumprimento de obrigações previsíveis da companhia, não devem levar a efeito tal operação, ainda que haja lucros e reservas contábeis passíveis de utilização para esse fim.

39. Conforme reconhecido Relatório de Audiência Pública SDM Nº 11/13, para fins de verificação da existência dessas reservas, as demonstrações contábeis mais recentes, devem ser utilizadas. No mesmo sentido foi editada a Instrução, não podendo ser diferente:

§ 3º A existência de recursos disponíveis **deve ser verificada** pela diretoria com base nas últimas demonstrações financeiras divulgadas anteriormente à efetiva transferência, para a companhia, da propriedade das ações de sua emissão.

§ 4º As demonstrações financeiras a que se refere o § 3º devem ser as mais recentes entre as demonstrações anuais, as intermediárias e as refletidas nos formulários de informações trimestrais - ITR

40. Parece-nos que, diante de um prejuízo intermediário, um evento potencialmente mais nocivo ao capital do que um lucro intermediário, deve-se manter a mesma diligência e preocupação com o capital social que foi exigida na própria ICVM 567/15. Salienta-se, conforme bem apontou o citado Relatório de AP, a avaliação, pelos administradores, de que a companhia tem condições financeiras de realizar a operação sem prejuízo de seus compromissos com credores e do pagamento de dividendos obrigatórios é exigência adicional ao requisito de saldo de lucros e reservas contábeis e foi instituída para reforçar a proteção a terceiros que transacionam com a companhia (art. 6º, § 6º).

41. Ao interpretar como a JBS que, para fins do inciso II do artigo 7º, § 1º da ICVM 567, somente eventuais lucros realizados do exercício corrente deveriam ser considerados para o cálculo de recursos disponíveis, podendo ser ignorado saldo de prejuízos acumulados no curso do exercício, verificaremos nesse caso uma inequívoca contradição com a sistemática dos precedentes dos Processos CVM nº RJ2008/2535, CVM nº RJ2008/458, com o Relatório de Audiência Pública SDM Nº 11/13 e com o próprio texto da ICVM 567/15.

Considerações gerais da companhia

42. A Companhia entende que diante da pandemia de COVID-19, que impactou de forma adversa e relevante a situação econômico-financeira dos cidadãos e dos agentes de mercado globalmente, a realização da pretendida compra de ações de sua própria emissão poderá ser muito benéfica aos seus acionistas ao oferecer, dentro dos parâmetros permitidos, liquidez neste momento especialmente delicado por que passa o mercado de capitais brasileiro.

43. Tal argumento não merece prosperar, uma vez que a JBS tem ações negociadas em altíssimo volume, não apresentando problemas de liquidez para o investidor que precisar sair do papel. A recompra de ações costuma reduzir o free float, e não nos parece contribuir com a liquidez dos papéis no mercado. Os planos de recompra também não podem ter como objetivo dar saída a investidores, garantindo força compradora para aqueles que precisam de caixa, por força da Pandemia. Entendo que a justificativa de dar liquidez aos papéis não deve prosperar.

44. A Companhia entende que agora é o momento propício para realizar as operações de compra de ações de sua própria emissão e, caso estas operações somente possam ser realizadas após a divulgação de ITR em que se confirme a reversão no resultado em formação da JBS do impacto meramente contábil da depreciação do real frente ao dólar americano, a JBS pode perder o tempo de decisão da recompra, deixando de trazer ganhos para a Companhia e a liquidez esperada aos acionistas.

45. Entendemos que tal argumentação, assim como em relação aos resultados, é meramente especulativa sobre o que vai acontecer, quando vai acontecer e se vai acontecer. Ao contrário da previsão da Companhia, de que o dólar poderia reverter sua valorização no segundo trimestre, o valor de fechamento em 30 de junho foi de R\$ 5,459, acima do valor de 31 de março, que causou o prejuízo, sendo razoável esperar que não seja, neste momento, que a reversão virá. Pode, ao contrário, aumentar o prejuízo.

46. A companhia pretende que a CVM crie um precedente para a utilização de demonstrações financeiras passadas, onde se verificava lucros ou reservas,

mesmo diante de registros de prejuízos em demonstrações financeiras mais recentes, que tiveram o condão de tornar negativos os saldos de lucros e reservas, para que seu *market timing* não seja prejudicado.

47. Por fim, a Companhia afirmou que, em observância ao artigo 9º da Instrução CVM 567, caso a administração da Companhia venha a constatar que as ações mantidas em tesouraria superam o saldo de recursos disponíveis, inclusive caso, ao fim do exercício de 2020, seja confirmado um prejuízo líquido negativo incompatível com o saldo das ações mantidas em tesouraria, a Companhia promoverá a alienação ou cancelamento do excesso de ações em tesouraria que houver acima do limite permitido pela Instrução CVM 597, no prazo de até seis meses, como indicado no Ofício-Circular/CVM/SEP/nº 2/2020.

48. Entendo que essa proposta não deve prosperar, pois o artigo 9º comanda o seguinte: "*Art. 9º A companhia deve alienar ou cancelar ações mantidas em tesouraria sempre que constatar que foi excedido o saldo de recursos disponíveis, conforme apurado em suas últimas demonstrações contábeis divulgadas.*".

49. A alienação deve ocorrer em até 6 meses a contar da divulgação das demonstrações contábeis que serviram de base para apuração do excesso. A Companhia já constatou que foi excedido o saldo de recursos disponíveis neste trimestre, e apresentou um saldo de ações em tesouraria no montante de 596.414 mil, portanto entendo que o prazo de 6 meses já se encontraria em andamento.

50. Não é mais o caso de "se" a administração da Companhia vier a constatar que as ações mantidas em tesouraria superam o saldo de recursos disponíveis, pois a compra já se daria sem esse saldo.

51. E, creio, esse artigo nono reforça a ideia da importância de considerar os resultados intermediários, pois não fala da anualidade para confrontar o saldo de recursos disponíveis, mas do saldo "*conforme apurado em suas últimas demonstrações contábeis divulgadas.*". É claro que trata do resultado do trimestre, onde se verificam prejuízos acumulados.

52. Há que se adicionar um ponto quanto ao pedido alternativo da Companhia de se considerar, para fim de verificação dos saldos de recursos disponíveis, o resultado do exercício em andamento, entendido, para fins do inciso II do artigo 7 da ICVM 567/15, como o saldo das rubricas "prejuízos acumulados" e "outros resultados abrangentes" em 31 de março de 2020.

53. Entendo que não há respaldo legal e contábil para considerar como resultado algo que, conforme as regras vigentes, não transita pelo resultado (outros resultados abrangentes), mas impacta apenas o patrimônio líquido. É importante mantermos o racional sistemático das regras contábeis. A nosso ver, seria um precedente muito arriscado considerando que não está sendo efetuado um exame exauriente de todos os normativos que se aplicam a companhia. É razoável admitir que eventualmente também existam alguns normativos que favorecem seu desempenho e sua situação patrimonial, mas que analisados em um contexto mais fático da realidade da emissora poderia ou deveria ser aplicado de forma diferente àquela determinada pela norma contábil.

54. Em adição ao argumento anterior, mesmo para essa norma contábil seria razoável crer que, na hipótese de uma reversão significativa na direção do câmbio, a Companhia acabe apresentando resultados positivos. Não faria sentido, entretanto, que esse resultado cambial positivo também fosse reinterpretado de forma diversa do que indica a norma contábil, como a Companhia pretende neste pedido.

CONCLUSÃO

55. Não refutamos o julgamento da administração da companhia de que não enfrenta problemas financeiros ou patrimoniais, porém a própria JBS reconhece a possibilidade deste prejuízo expressivo continuar se manifestando até o fim do ano, a depender das questões cambiais.

56. Em que pese essa possibilidade, de a Companhia não estar enfrentando de fato problemas de caixa e patrimoniais no momento, entendo que uma decisão desta CVM, a depender de seus fundamentos, seria na prática de repercussão geral, o que acabaria permitindo que Companhias em condições financeiras piores, mas com balanços anteriores apresentando saldo de lucros ou reservas, utilizem esse precedente para promover recompras em detrimento do capital, ou colocando-o em risco para o qual, me parece, tanto a legislação quanto a regulação procuram evitar.

57. Ressalte-se que a Companhia está próxima de divulgar o seu segundo ITR, que poderá trazer informações relevantes para suas ambições. Caso permaneça a insuficiência de recursos, a Companhia poderá se encontrar obrigada a vender as ações que já estão em tesouraria nos meses vindouros, por força do artigo 9º da ICVM 567/15.

58. De qualquer forma, a posição da área técnica é de indeferimento do pleito, pois não nos parece conveniente a dispensa de dispositivos normativos e legais, para questões de *market timing* e para fomentar, a nosso ver de forma equivocada, a liquidez.

Atenciosamente,

PAULO PORTINHO

Analista GEA-2

De acordo. À SEP,

GUILHERME ROCHA LOPES

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Portinho de Carvalho, Analista**, em 23/07/2020, às 18:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 23/07/2020, às 18:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1042448** e o código CRC **DD42D73D**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1042448** and the "Código CRC" **DD42D73D**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 31/2020-CVM/SEP

Rio de Janeiro, 23 de julho de 2020.

À SGE

Assunto: **Pedido de autorização para recompra de ações**

Trata-se de pedido da JBS, nos termos do art. 12 da IN 567, para que a CVM aprove a negociação de ações de própria emissão da companhia em desacordo com o inciso IV do art. 7º da IN 567, uma vez que, com o prejuízo de quase R\$ 6 bi no 1º trimestre, não teria recursos disponíveis, posto que o valor das reservas de lucros (da ordem de R\$ 4,7 bi) é menor do que o prejuízo do trimestre.

A respeito, estou de acordo com a conclusão do RA GEA-2 nº136 (1042448).

Ademais, considerando a decisão do Colegiado no âmbito do Processo 19957.003175/2017-54, entendo, nos termos do art. 12 da Instrução CVM nº 567/15, que não seria o caso de dispensa, tendo em vista que a vedação estaria presente no art. 30, §1º, letra "b" da Lei nº6.404/76.

Isso porque o referido artigo 12 dispõe: Ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404, de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a negociação de ações de própria emissão por companhia aberta em condições diferentes das previstas nesta Instrução.

E, naquele caso, a meu ver, restou claro o entendimento do Colegiado no sentido de que o resultado apurado antes do fim do exercício deve ser considerado para os efeitos do art. 30 da Lei nº6.404/76 e que o recurso só foi deferido pois não seria obrigatório o uso da reserva de capital para absorver prejuízo, não havendo, portanto, desrespeito à Lei nº6.404/76.

A seguir, a ata da decisão do Colegiado referente ao citado Processo 19957.003175/2017-5:

RECURSO CONTRA MANIFESTAÇÃO DA SEP - OPA PARA CANCELAMENTO DE REGISTRO - BANCO INDUSVAL S.A. - PROC. SEI 19957.003175/2017-54

Reg. nº 0676/17
Relator: SEP

Trata-se de recurso apresentado por Banco Indusval S.A. (“Companhia” ou “Recorrente”) contra a manifestação da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, em atendimento à solicitação da Superintendência de Registros – SRE, em processo de oferta pública de ações para cancelamento de registro (“OPA”) da Companhia.

A pedido da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, a SEP foi consultada sobre a regularidade de a Companhia adquirir ações de própria emissão no âmbito da OPA, por apresentar prejuízos acumulados em valor superior ao saldo de reservas de capital.

Conforme Memorando nº 16/2017-CVM/SEP/GEA-1, a SEP manifestou-se no sentido de que a recompra de ações nos termos apresentados seria irregular, tendo em vista que a Companhia necessitaria de recursos maiores que os disponíveis para a aquisição das próprias ações, em infração ao inciso IV do art. 7º da Instrução CVM nº 567, de 2015 (“Instrução 567”), e não teria saldo de lucros ou reservas suficientes para a aquisição das próprias ações, em infração à alínea “b” do §1º do art. 30 da Lei nº 6.404, de 1976 (“Lei 6.404”).

A Recorrente recorreu desse entendimento, sob os seguintes principais argumentos:

(i) conforme já reconhecido pelo Colegiado em precedentes, a absorção dos prejuízos acumulados pela reserva de capital não seria obrigatória, mas uma faculdade da Companhia, que poderia utilizar a reserva para qualquer das finalidades previstas no art. 200 da Lei 6.404;

(ii) a reserva de capital teria regime próprio (conforme os arts. 182 e 200 da Lei 6.404), não se confundindo com o capital social nem com os resultados apurados pela Companhia;

(iii) nem a Lei 6.404 nem a Instrução 567 determinam que as contas de resultado e de reserva de capital sejam consideradas em conjunto na apuração de saldo para a aquisição das ações; e

(iv) as reservas de capital poderiam coexistir com os prejuízos acumulados, sendo utilizadas para as outras hipóteses previstas no art. 200 da Lei 6.404, inclusive a negociação com próprias ações.

O recurso foi analisado pela SEP, nos termos do Relatório nº 81/2017-CVM/SEP/GEA-1 e Memorando nº 21/2017-CVM/SEP/GEA-1. Em resumo, a SEP manteve seu entendimento, destacando que **(i)** a Companhia apurou prejuízo em 2013, 2014, 2015 e 2016, bem como apresenta atualmente prejuízos acumulados mais de 12 vezes superiores ao saldo de reservas de capital, e não apresenta quaisquer reservas de lucros; e, em função disso, **(ii)** considerar que a Companhia possui recursos disponíveis para adquirir ações de própria emissão seria contrário aos objetivos da Lei 6.404 e Instrução 567.

O Diretor Gustavo Borba, ressaltando a complexidade da questão em virtude da ausência de uma norma clara, acompanhou a área técnica, observando que a regra geral do art. 30 da Lei 6.404 é a proibição de aquisição de ações pela própria companhia, de forma que as exceções previstas no seu § 1º devem ser interpretadas no sentido de que a aquisição das próprias ações apenas seria admitida quando o patrimônio líquido fosse superior ao capital social da companhia, sendo considerado, para tal cálculo, o saldo dos eventuais lucros e reservas (art. 30, § 1º, “b”, da Lei 6.404).

O Diretor acrescentou que o quadro de “perda de capital” não impede a utilização

da reserva de capital para as hipóteses do § 1º que configurem obrigação/passivo (pagamento de dividendo cumulativo e reembolso), mas impede a recompra de ações, pois esta depende de decisão discricionária da companhia, o que é incompatível com situação de “perda de capital” como a que se encontra presente no caso em análise.

Por fim, Borba ressaltou que as ações em tesouraria, com o fechamento de capital, tendem a perder valor, o que agravaria a situação de “perda de capital”, bem como que a OPA promovida pela própria companhia deve ser analisada com especial cautela.

O Presidente Leonardo Pereira apresentou manifestação de voto consignando o seu entendimento de que, mesmo diante da existência de prejuízos acumulados, a Companhia pode decidir utilizar a sua reserva de capital para adquirir ações de própria emissão no âmbito da OPA, nos termos propostos no processo, resguardadas as responsabilidades da administração previstas na Lei 6.404 e Instrução 567.

No entendimento do Presidente, não há na Lei 6.404 ou na Instrução 567 qualquer exigência no sentido de que prejuízos acumulados por uma companhia sejam compensados com os recursos sob a rubrica de reserva de capital para fins de apuração dos recursos disponíveis de que trata o art. 7º, inciso IV, da Instrução 567.

Os Diretores Pablo Renteria e Henrique Machado acompanharam a manifestação de voto do Presidente.

O Colegiado, por maioria, vencido o Diretor Gustavo Borba, deliberou deferir o recurso da Companhia.

Isto, posto encaminhado o presente processo à SGE para posterior envio ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 23/07/2020, às 19:34, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1061186** e o código CRC **50908738**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1061186** and the "Código CRC" **50908738**.*