

**Requerente:** Cielo S.A.

**Assunto:** Consulta sobre a aplicabilidade do inciso II do art. 3º da Instrução CVM n.º 390/2003 e autorização para negociação privada de ações de própria emissão.

**Diretor relator:** Otavio Yazbek

### **Relatório**

#### **I. Objeto**

1. Trata-se de consulta da Cielo S.A. ("Cielo" ou "Companhia") sobre a possibilidade de implementar seu Plano de Opção de Compra de Ações ("Plano") principalmente no que tange à alienação, de forma privada, aos seus administradores e empregados ("Beneficiários"), de ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria e com restrições à circulação ("Ações Restritas"). Em caso de discordância da CVM quanto à interpretação postulada, requereu-se a autorização cabível, na forma da regulamentação em vigor.

#### **II. Fatos**

##### **II.A. Consulta e esclarecimentos adicionais**

2. Em sua consulta (fls. 1-4), a Companhia apontou que:
  - i. seu Plano foi originalmente aprovado em assembleia geral extraordinária em 22.9.2008 com as finalidades de (a) estimular a consecução dos seus objetivos sociais, (b) alinhar os interesses dos Beneficiários aos dos acionistas da Companhia, e (c) possibilitar a motivação e retenção dos Beneficiários;
  - ii. a Companhia alterou o Plano, na assembleia geral ordinária e extraordinária de 29.4.2011, para que possa conceder Ações Restritas aos Beneficiários como uma alternativa à outorga de opções de compra de ações;
  - iii. de acordo com as alterações feitas, os Beneficiários poderão escolher entre receber opções de compra de ações ou Ações Restritas. Caso optem pelas Ações Restritas, a quantidade de ações a serem conferidas será determinada pelo conselho de administração "com base na estimativa da quantia que o Beneficiário faria jus caso tivesse recebido opções de compra de ações". Tais ações estarão sujeitas a restrições de negociação por um determinado período de tempo; e
  - iv. o estabelecimento de restrições de negociação fortalecerá o comprometimento dos Beneficiários com a Companhia, ao mesmo tempo em que a entrega direta de ações aumentaria a dispersão acionária e a liquidez das ações.
3. Diante disso, a Companhia pretende confirmar o seu entendimento de que, à luz do disposto no art. 3º, inciso II, da Instrução CVM n.º 390, de 8.7.2003<sup>[1]</sup>, a CVM não precisa autorizar qualquer das alienações privadas de ações que sejam realizadas no contexto do Plano. Não obstante, caso não se compartilhe deste entendimento, requer, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10 de 14.2.1980<sup>[2]</sup>, a autorização da autarquia para realizar negociações privadas no âmbito do Plano.
4. Após analisar a consulta, a Superintendência de Relação com Empresas ("SEP"), solicitou alguns esclarecimentos, os quais foram respondidos (fls. 159-161) em dia 14.6.2011. Em síntese, sustentou a Companhia que:
  - i. "tanto quanto nas opções de compra de ação, o alinhamento dos interesses dos acionistas e dos beneficiários das ações restritas dar-se-á pelo período de vesting (...), durante o qual o beneficiário da outorga não terá direito à propriedade ou aos dividendos referentes às ações restritas";
  - ii. a escolha pelas opções de compra ou pela ações propriamente ditas passa pelo perfil de cada um dos Beneficiários, aos quais "foi dada a alternativa de optar por um incentivo de longo prazo com características mais arrojadas, mediante a outorga de opções de compra de ações, ou mais conservadoras, quando lastreadas em ações restritas, hipótese na qual o beneficiário receberá uma quantidade menor de ações de forma a fazer frente ao ônus decorrente do custo de outorga de ações ao invés de opções";
  - iii. as regras específicas para a concessão de Ações Restritas, que não corresponde a mero ato de liberalidade, serão estabelecidas pelo conselho de administração da Companhia.

##### **II.B. Entendimento da Área Técnica e Encaminhamento ao Colegiado**

5. A SEP concluiu, por meio do MEMO/CVM/SEP/GEA-1/N.º 130/2011 (fls. 199-229), de 24.8.11, que a concessão de Ações Restritas estipulada pela Companhia:
  - i. não representa uma liberalidade por parte da companhia, mas antes uma forma de remuneração dos administradores e executivos;
  - ii. em comparação aos planos de outorga de opção de ações, apresenta a vantagem de não ser "bastante sensível às variações do preço das ações"; e
  - iii. foi aparentemente estruturado de forma a alcançar o objetivo de comprometimento de seus Beneficiários com a obtenção de resultados.
6. Não obstante, entendeu a área técnica que a legalidade e a legitimidade do Plano da Companhia estaria condicionada ao preenchimento dos seguintes requisitos:

- i. a concessão de Ações Restritivas deve estar contemplada no montante global ou individual da remuneração dos administradores, nos termos do art. 152 da Lei n.º 6.404, de 15.12.1976;
  - ii. a fixação do preço de emissão das Ações Restritivas deve ser especificada no Plano;
  - iii. a Companhia deve observar a Instrução CVM n.º 480, de 7.12.2009, no que diz respeito à divulgação dos termos do Plano;
  - iv. a Companhia deve deixar claro se o limite de 2,0% do seu capital, nos termos da Cláusula 7 do Plano [3], engloba, também, as Ações Restritivas – a diluição correspondente deve observar o princípio da razoabilidade, sob pena de caracterizar o Plano como ilegal;
  - v. ainda que a assembleia geral de acionistas tenha aprovado o Plano e que conste do estatuto social da Companhia a exclusão do direito de preferência no âmbito do Plano [4], a concessão objeto deste Processo não se enquadra na exceção do art. 171, § 3º da Lei n.º 6.404, de 15.12.1964 (que trata exclusivamente da outorga e do exercício de opção de compra); e
  - vi. a Companhia deve solicitar a autorização da CVM antes de efetivar cada uma das concessões de Ações Restritivas – a exceção do art. 3º, inciso II, da Instrução CVM n.º 390/2003 só se aplica aos planos de opção de ações.
7. O presente processo foi então submetido para apreciação do Colegiado, tendo sido designado relator na reunião de 30.8.2011 (fl. 230).  
É o relatório.

#### Voto

1. Antes de ingressar na questão da autorização para a negociação privada de ações pela Cielo, gostaria de analisar o primeiro dos entendimentos expressos na consulta.
2. De acordo com este entendimento, o Plano poderia ser equiparado aos planos de opções de que tratam o art. 171, §3º, da lei acionária e o inciso II do art. 3º da Instrução CVM n.º 390/2003, daí decorrendo a não incidência do direito de preferência previsto na lei acionária, bem como a desnecessidade de a CVM aprovar as alienações privadas a ele relacionadas. É por este motivo que, no primeiro momento, apresentou-se uma consulta.
3. Acompanho a SEP neste ponto. As mencionadas exceções apenas são aplicáveis aos planos de opções de compra de ações propriamente ditos. E, definitivamente, não me parece que este seja o caso da concessão das Ações Restritivas – esta é, afinal, levada a efeito pela mera transferência, aos Beneficiários, sem nenhum ônus financeiro para estes, daquelas ações. E isso como uma alternativa ao recebimento de opções de compra de ações.
4. Ante esta negativa, convola-se a consulta em pedido de autorização e passa-se à análise do Plano à luz do art. 23 da Instrução CVM n.º 10/1980. Vale dizer, nos termos em que formulado, o Plano seria caracterizável como um daqueles casos especiais e plenamente circunstanciados, não representando, ainda, afronta ao art. 2º dessa Instrução [5] ou a outros dispositivos?
5. Parece-me que estamos, sim, diante de caso especial e plenamente circunstanciado. Tanto assim que o Colegiado deferiu a autorização prevista pelo art. 23 da Instrução CVM n.º 10/1980 no contexto de planos de incentivo equivalentes ao Plano em ao menos três oportunidades recentes [6].
6. Ainda sobre esta questão, parece-me que o caso especial e plenamente circunstanciado é o próprio conjunto do Plano, nos termos em que aprovado. Assim, diferentemente do que entendeu a SEP, mas em linha com a tese acolhida em dois precedentes recentes [7], dada esta primeira autorização, de caráter mais amplo, não há motivo para a Companhia pedir nova autorização à autarquia para cada uma das operações que estejam abrangidas pelo que se aprovou.
7. Superado este ponto, passo para a verificação do cumprimento do art. 2º da Instrução CVM n.º 10/1980 e, neste aspecto, acompanho a posição da SEP, pois não me parece que o Plano, por si só, afronte qualquer dos incisos do mencionado artigo.
8. Entendo, outrossim, que as considerações da área técnica referentes à capacidade de o Plano atender aos seus fins (bem como àquelas relacionadas à delegação da fixação de diversos elementos do Plano) parecem-me mais oportunas em um segundo momento, quando da eventual análise da idoneidade da conduta dos administradores (e dos acionistas) – não me parece adequado aferir, aprioristicamente, se o Plano é ou não hábil a alinhar interesses de administradores e acionistas, por exemplo.
9. Por esses motivos, entendo que, ante a aprovação do Plano por assembleia geral e, desde que as ações outorgadas estejam dentro da remuneração aprovada também em assembléia (e partindo-se do pressuposto de que aqui se está lidando com ações mantidas em tesouraria), pode-se autorizar a Cielo a efetuar as alienações privadas relacionadas ao Plano.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 27 de janeiro de 2012.

Otavio Yazbek

Diretor

**[1] Art. 3º.** A companhia que se utilizar da faculdade prevista no art. 2º deverá observar o seguinte: (...)

**II** – as operações com opções previstas nesta Instrução deverão ser efetuadas nos mercados onde são negociadas as ações da companhia, sendo vedadas as operações privadas, ressalvadas aquelas referentes a plano de opções de compra de ações, de que trata o § 3º do art. 168 da Lei no 6.404/76).

**[2] 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."

**[3] 7.1.** As opções de compra de ações outorgadas nos termos do Plano poderão conferir direitos de aquisição sobre um número de ações que não exceda, por ano e a qualquer tempo durante a vigência do Plano, 0,3% (zero virgula três por cento) por ano das ações representativas do capital da Companhia, computando-se nesse cálculo todas as opções já outorgada nos termos do Plano, exercidas ou não, exceto aquelas que tenham sido extintas e as opções não exercidas dentro do prazo temporal previsto, contanto que o número total de ações emitidas ou passíveis de serem emitidas nos termos do Plano esteja sempre dentro do limite de 2,0% (dois por cento) do capital da Companhia.

**[4] Artigo 6º.** (...) **§ 2º** - A Companhia pode, no limite do capital autorizado estabelecido no caput deste artigo e de acordo com o plano aprovado pela Assembleia Geral, outorgar opção de compra ou subscrição de ações a seus administradores e empregados e a pessoas naturais que prestem serviços à Companhia, assim como aos administradores e empregados de outras sociedades que sejam controladas direta ou indiretamente pela Companhia, sem direito de preferência para os acionistas.

**[5] Art. 2º** A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando: **a)** importar diminuição do capital social; **b)** requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço; **c)** criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas; **d)** tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; **e)** estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

**[6] Processos CVM n.º RJ 2009/3983** (relativo ao pedido de autorização para negociação privada de ações no âmbito de plano de incentivo da EDP Energias do Brasil S.A.), **RJ 2011/6574** (relativo ao pedido de autorização para negociação privada com ações no âmbito de plano de incentivo da VALID Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A.) e **RJ 2011/2942** (relativo ao pedido de autorização para negociação privada de ações no âmbito de plano de incentivo da Itaú Unibanco Holding S.A.), o primeiro decidido em 14.7.2009 e os dois últimos em 6.9.2011.

**[7] Processos CVM n.º CVM RJ 2011/6574 e RJ 2011/2942**, ambos referidos na nota de rodapé anterior e decididos pelo Colegiado posteriormente à manifestação da área técnica.