

**ASSUNTO: Autorização para negociação privada com ações de própria emissão.**

**GAEC EDUCAÇÃO S.A.**

Processo CVM N.º RJ/2014/3593.

Senhor Gerente,

1. Trata-se de pedido de autorização formulado pela GAEC EDUCAÇÃO S.A. ("Companhia", "GAEC" ou "Emissora") e protocolado em 31.03.2014, para conceder ações de sua emissão aos colaboradores que adquiriram ações em sua oferta inicial e as mantiveram pelo prazo de 180 dias, os quais teriam direito a uma bonificação, concedida pela Companhia e objeto desta consulta, de 20% do total de ações mantidas.

**DOS FATOS**

2. A Companhia, ainda fechada e no contexto de sua oferta pública inicial de ações, com registro concedido em 25/10/2013, deliberou alocar prioritariamente o percentual equivalente a 50% (cinquenta por cento) das ações da oferta de varejo a colaboradores interessados em investir no âmbito da oferta.

3. À época, a Companhia instituiu um Plano de Incentivo aos colaboradores para aquisição de ações no momento da oferta pública inicial de ações e abertura de capital da GAEC.

4. De acordo com o Plano de Incentivo, serão concedidas aos colaboradores que adquiriram ações no âmbito da oferta, até o limite de dois salários, e as mantiveram pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contados do início da negociação das ações em bolsa, uma quantidade equivalente a 20% (vinte por cento) das ações adquiridas e mantidas pelo colaborador.

5. Ao final do período acima mencionado, a Companhia transferirá aos colaboradores a bonificação com ações que adquira no mercado, desde que seja autorizada pela CVM a fazê-lo.

6. Caso não consiga autorização, a Companhia pretende liquidar os valores devidos em dinheiro.

7. A GAEC informa também que, à época da implantação do referido Plano de Incentivo, era companhia fechada e todos os seus acionistas, exceto os colaboradores integrantes do Plano, integravam acordos de acionistas, não tendo sido considerada necessária a aprovação formal do referido Plano em Assembleia Geral.

8. Em 26/02/2014, a Companhia divulgou Fato Relevante informando que foi aprovado seu Programa de Recompra de Ações, com objetivo de dar cumprimento ao Plano de Incentivo divulgado por ocasião da Oferta Pública Inicial de ações.

9. A Companhia informa que estima a quantidade de ações a serem adquiridas em aproximadamente 7.000 (sete mil) ações ordinárias, representando 0,008% do total de ações em circulação no mercado, que seriam 28.818.051 (vinte e oito milhões, oitocentos e dezoito mil e cinquenta e uma) ações ordinárias.

10. Estima também que, a julgar pelo montante comprado e mantido até o presente pelos colaboradores, o valor adicional necessário para a recompra de ações seria de cerca de R\$ 130.000,00 (cento e trinta mil reais).

11. Afirma ainda que o prazo máximo para aquisição de ações no âmbito do programa de recompra é de 90 (noventa) dias, encerrando-se em 28.05.2014.

12. Caso a CVM não autorize a entrega dessas ações, as mesmas serão canceladas ou utilizadas para a execução de planos de Opções da Companhia, aprovados em Assembleia Geral.

13. A Companhia informa os seguintes precedentes: processos CVM RJ2009/3983, CVM RJ2011/6574, CVM RJ2011/2942, CVM RJ2011/5238, CVM 2011/4494 e CVM RJ2012/13345, afirmando que as decisões não observaram óbices para a alienação privada de ações em tesouraria para os beneficiários de Planos de Incentivos, desde que "cumpram todas as disposições da Instrução CVM nº 10/80".

14. Considerando o exposto, requer excepcionalidade ao disposto no art. 9º da ICVM 10/80, ao amparo de seu artigo 23, entendendo ser caso especial e circunstanciado, com antecedentes de decisões de Colegiado, em solicitações de mesma natureza.

**DA ANÁLISE**

15. Para a análise do pleito, este analista optou por ir diretamente aos precedentes apresentados pela Companhia.

16. O processo CVM RJ2009/3983 refere-se ao pedido de autorização para doação de ações mantidas em tesouraria, na forma de bonificação de colaboradores, formulado pela EDP Energias do Brasil S.A..

17. No entendimento deste analista, esse processo não parece contribuir decisivamente para sugerir aprovação do pleito da Companhia, pois a GAEC não submeteu seu Plano para aprovação em Assembleia Geral.

18. Do voto do relator extrai-se: "*Não obstante, há que se reconhecer que a adoção de um plano desta ordem **implica em diluição dos acionistas minoritários – ainda que em proporção irrisória**. Tal fato torna-se ainda mais significativo se levarmos em conta que o Plano de Incentivo contempla também a gratificação dos colaboradores de sociedades controladas pela EDP (que não são necessariamente suas subsidiárias integrais). Por este motivo, penso que **o mais adequado seria, à semelhança do regime estabelecido pelo par. 3º do art. 168 da lei acionária, submeter a proposta à assembleia geral da Companhia**, de modo a resguardar os interesses da totalidade dos acionistas. Da mesma maneira, entendo que a contabilização das operações deve adotar, também, os mesmos padrões em vigor para os planos de opções.*". Grifo nosso.
19. É um processo semelhante, pois assim como no caso em análise, a eventual diluição também será pouco significativa e a distribuição dar-se-á a colaboradores e não a administradores. Ainda assim o Colegiado entendeu ser necessária a aprovação em Assembleia Geral.
20. O processo CVM RJ2011/6574, em que a Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A. requer autorização para que possa, de forma privada, transferir ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria para pagamento de bônus complementar aos seus executivos.
21. Mais uma vez permeia por toda a decisão do colegiado referências à devida aprovação em Assembleia Geral.
22. Do voto do relator extrai-se: "*Em seu pedido (fls. 1-6), a Companhia apontou que ... "o Plano foi devidamente aprovado pela Assembleia Geral Ordinária realizada em 26.04.2011".*
23. "*A CVM tem tido a oportunidade de analisar, em outros casos, propostas de práticas de remuneração baseadas não apenas nos planos, mais típicos, de opção de compra de ações, mas também na dação de ações, pela companhia, a seus administradores e empregados.*"
24. "*De um modo geral, em tais casos, impõe-se (i) a aprovação do programa em assembleia geral, nos moldes do que ocorre com os planos de opções regidos pelo § 3º do art. 168 da Lei nº 6.404/76, uma vez que existe uma potencial diluição dos acionistas minoritários; e (ii) algum cuidado com o conteúdo do que se aprovará em assembleia, uma vez que determinados programas podem, seja pela excessiva generalidade, seja por efeito das regras neles estabelecidas, permitir uma migração da competência assemblear contida no art. 152 para outros órgãos.*"
25. Nesse caso, assim com no caso anterior, as autorizações para alienação privada foram concedidas, porém com base no pressuposto de aprovação assemblear.
26. O processo CVM RJ2011/5238 tratou de consulta da Cielo S.A. sobre a possibilidade de implementar seu Plano de Opção de Compra de Ações principalmente no que tange à alienação de forma privada, aos seus administradores e empregados, de ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria e com restrições à circulação.
27. No caso, além da exigência de aprovação assemblear, o Colegiado requereu que os valores a serem distribuídos estivessem dentro do montante de remuneração global aprovado em Assembleia.
28. Lê-se: "*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 assembleia (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.*"
29. O processo CVM RJ2011/4494 tratou da consulta sobre plano de incentivo por meio de concessão de ações restritas, protocolada pela HRT Participações em Petróleo S.A..
30. A consulta foi realizada apenas em tese, ou seja, sem o fato determinado, de forma que o Colegiado deliberou que não compete à CVM verificar previamente se há óbice legal ou regulamentar para a estruturação dos Planos de Incentivo.
31. Ainda assim, mesmo na consulta em tese, o Colegiado, acompanhando o voto apresentado pela Presidente Maria Helena Santana, "*deliberou que a CVM autorize que a HRTP aliene ações em tesouraria para seus colaboradores em cumprimento aos Planos de Incentivo, desde que tais alienações cumpram todas as disposições aplicáveis da Instrução CVM 10/80 e desde que os Planos tenham sido aprovados pela assembleia.*"
32. O processo CVM RJ2012/13345 tratou do pedido de autorização para alienação de ações de sua própria emissão no âmbito de Plano de Incentivo baseado em Ações da Totvs S/A.
33. Nesse caso, mais uma vez, requer-se aprovação assemblear, conforme se lê no voto do relator: "*Há que se considerar ainda que o Plano foi aprovado pelos acionistas da Totvs, companhia cujo capital é pulverizado, em AGE realizada em 29.11.12, e que o Conselho de Administração aprovou, em 27.11.12, o Plano de Recompra de Ações e publicou, na mesma data, Fato Relevante, nos termos em que se comprometera a Requerente.*"
34. O processo CVM RJ2011/2942 trata de pedido de autorização do Itaú Unibanco Holding S.A. para que possa, de forma privada, transferir ações de sua própria emissão mantidas em tesouraria para os seus executivos e para os executivos de suas controladas, neste último caso, diretamente e/ou por meio de suas controladas.
35. O voto do relator, mais uma vez, expressa a exigência de aprovação assemblear, como se lê: "*Em caso que guardava alguma similaridade com este, sustentei que se importava a aprovação assemblear, tendo em vista a diluição, ainda que ínfima, que a entrega de ações acarretaria aos acionistas minoritários (Processo CVM n.º RJ 2009/3983, decidido em 14.7.2009). O projeto que ora se apresenta já adota tal pressuposto.*"
36. Para dar prosseguimento à análise, vale retomar os detalhes discutidos no processo CVM RJ2009/3983,

referente ao pedido de autorização para doação de ações mantidas em tesouraria, na forma de bonificação de colaboradores, formulado pela EDP Energias do Brasil S.A..

37. O caso parece guardar relação muito próxima com o apresentado pela GAEC.

38. Em ambos os casos, de forma ainda mais acentuada em GAEC, parece que a distribuição causaria diluição irrisória. No caso da EDP, lê-se: "O número total de ações objeto de tal doação não excederia 59.500 (considerando a doação de 25 ações para cada colaborador), o que representa 0,3771% das ações em tesouraria e aproximadamente 0,1483% das ações em circulação e 0,0375% do total de ações de emissão da Companhia.", enquanto que no caso da GAEC atingiria 0,008% das ações em circulação.

39. Em ambos os casos, o plano de bonificação não seria estendido aos administradores.

40. Também não se trata de plano de opções, mas apenas de doação de ações sem ônus para o beneficiário (exceto exigência de permanência mínima até a data da doação).

41. O instrumento utilizado pela GAEC para estimular a participação dos colaboradores na Oferta Pública Inicial, é bastante comum em processos desse tipo. Algumas vezes, em vez de oferecer bonificação em ações, a Companhia oferece descontos para participação na Oferta, como no caso da Oferta Pública de Petrobras em 2010.

42. A bonificação de 20%, condicionada à manutenção das ações por 180 dias, poderia parecer um ganho exagerado (20% em 6 meses), mas considerando que o mercado de ações tem um comportamento volátil e, não necessariamente, há garantia de valorização das ações da Companhia, não parece ser uma liberalidade da administração conceder uma bonificação condicionada à manutenção das ações.

43. Parece ser improvável que a doação das cerca de 7.000 ações da Companhia vá criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço ou envolver práticas não equitativas.

44. Ressalto, por fim, que a Companhia, em contato telefônico, solicitou, respeitosamente, que seu pleito pudesse ser avaliado antes do dia 30/04/2014.

### **CONCLUSÃO**

45. Entendo não haver óbice para a doação, porém, dados os próprios precedentes apresentados pela Companhia, não é possível sugerir a autorização sem que o plano seja aprovado em Assembleia Geral.

46. Isto posto, sugiro o encaminhamento do processo ao SGE, para que seja submetido ao Colegiado para apreciação, com a sugestão de que o pedido de autorização para doação de ações seja concedido, desde que haja a devida aprovação assemblear.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO PORTINHO DE CARVALHO

Analista - GEA-2

De acordo, em \_\_/\_\_/14.

**À SEP,**

DANIEL ALVES ARAÚJO DE SOUZA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo, em \_\_/\_\_/14.

**À SGE,**

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas