



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2014/8063

Reg. Col. 9544/2015

**Requerente:** BM&FBOVESPA S.A.

**Assunto:** Pedido de autorização para negociação privada de ações de emissão da BM&FBOVESPA S.A., com o objetivo de utilizá-las em Plano de Concessão de Ações, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980.

### RELATÓRIO

#### I. Origem

1. Trata-se de pedido de autorização formulado em 31.7.2014 pela BM&FBovespa S.A. (“Requerente” ou “Companhia”) à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) para negociação privada com ações de sua própria emissão, especificamente no que se refere à transferência de ações aos beneficiários de Plano de Concessão de Ações e à satisfação de obrigações decorrentes de quaisquer programas aprovados com base nas regras e limites de tal Plano e da regulamentação aplicável, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980.<sup>1</sup>

#### II. Dos Fatos

2. Em 13.5.2014, os acionistas da Companhia, reunidos em assembleia geral extraordinária, aprovaram a adoção de Plano de Concessão de Ações como instrumento de remuneração variável de longo prazo. O Plano tem como finalidade criar práticas de incentivo de longo prazo e alinhar os interesses dos administradores, empregados e acionistas.

---

<sup>1</sup> “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.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. A sua implementação, conforme relatado, consiste na entrega aos beneficiários do Plano, pela Companhia, de ações de sua emissão adquiridas no âmbito de seu Programa de Recompra e mantidas em tesouraria, bem como na satisfação de obrigações tributárias decorrentes dessa entrega. Além disso, segundo a Requerente, uma vez implementado o Plano, ela deixará de outorgar novas opções de compra de ações no âmbito do seu Plano de Opção de Compra de Ações.
4. Em 31.7.2014, a Requerente protocolizou pedido de autorização para negociação de ações de sua emissão, com o objetivo de dar andamento ao Plano de Concessão de Ações. Afirmou, inicialmente, que a CVM já demonstrou, em precedentes, entendimento pacífico no sentido de autorizar negociações privadas semelhantes.<sup>2</sup>
5. Também ressaltou que *“a concessão de ações aos beneficiários será considerada como remuneração pelos serviços por estes prestados, fazendo com que a BM&FBOVESPA seja obrigada a reter o Imposto sobre a Renda na fonte incidente sobre o valor das ações que serão transferidas ao beneficiário, o que ensejará a dedução da quantidade de ações correspondente ao imposto incidente”* (fl. 03). Desse modo, o beneficiário receberia uma quantidade de ações *“líquidas do Imposto sobre a Renda”* (fl. 03).
6. Esclareceu, por fim, que *“as referidas operações de alienação de ações próprias da Companhia serão objeto de autorização pelo Conselho de Administração e não ocorrerão simultaneamente às operações realizadas no âmbito de seu programa de Recompra, em atendimento à regulamentação em vigor”* (fl. 03).
7. Após solicitação de maiores esclarecimentos,<sup>3</sup> a Requerente informou que se compromete a observar o disposto nos arts. 2º da Instrução CVM nº 10/1980<sup>4</sup> e, portanto, a não realizar aquisições

---

<sup>2</sup> A Requerente citou o Processo CVM nº RJ2011/4494, julgado em 1.11.2011, relatado pelo Diretor Eli Loria: *“Por outro lado, por similitude aos planos de incentivos por meio da concessão de ações restritas devem ser autorizadas a utilizar ações em tesouraria em alienações privadas no seu âmbito, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, não sendo necessária nova autorização a cada evento”*.

<sup>3</sup> Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº535/2014, de 15.10.2014 (fls. 29 e 30).

<sup>4</sup> “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;



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

de ações nas hipóteses nele vetadas. Também se comprometeu a manter a quantidade de ações em circulação exigidas pelo art. 3º da Instrução.<sup>5</sup> Ressaltou, nesse sentido, que, por não possuir acionista controlador, a totalidade de suas ações é considerada como em circulação, excetuando-se as que estão em propriedade dos administradores ou em tesouraria.

8. Além disso, a Requerente confirmou que *“o montante correspondente às ações a serem transferidas aos beneficiários que são administradores estará englobado na remuneração anual a ser aprovada em Assembleia Geral, nos termos do art. 152 da Lei nº 6.404/76,<sup>6</sup> tendo em vista que o Plano produzirá efeitos somente a partir de 2015”* (fl. 35).

9. Também declarou que pretende adquirir até 100.000.000 de ações de sua emissão por meio do Programa de Recompra aprovado pelo Conselho de Administração e esclareceu que *“(…) a quantidade de ações no mercado em 30 de setembro de 2014 é de 1.827.449.593, correspondente à totalidade das ações emitidas, excetuadas as de titularidade dos administradores e as ações atualmente em tesouraria”* (fl. 35). Informou, ainda, que não pretende adquirir ações de forma privada.

10. Ademais, a Companhia esclareceu que a última deliberação do Conselho de Administração que autorizou a aquisição de ações de sua emissão se deu em 13.2.2014 (mesmo dia do arquivamento da respectiva ata no sistema IPE). Tal deliberação também determinou *“(…) que as ações adquiridas no âmbito do programa de recompra poderiam ser canceladas ou utilizadas para atendimento ao Plano de Opção de Compra de Ações ou de outros planos aprovados em assembleias gerais”* (fls. 35 e 36).

---

d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;

e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.”

<sup>5</sup> “Art. 3º. As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas.”

<sup>6</sup> “Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

§ 1º O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido, pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (artigo 190), prevalecendo o limite que for menor.

§ 2º Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o artigo 202.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. Segundo a Requerente, o Conselho de Administração ainda não deliberou a alienação privada de ações para cumprimento do Plano de Concessão de Ações. O órgão também “(...) *ainda não deliberou acerca da alienação de ações em mercado de bolsa para cumprimento das obrigações tributárias*” (fl. 26).

12. Por fim, afirmou que, no âmbito do Plano, “(...) *a quantidade de ações a ser transferida a cada beneficiário será fixada em número de ações na data da concessão, de modo que a referida quantidade não será alterada em razão do preço do mercado e desde o momento da concessão ficará claro quantas ações cada beneficiário poderá receber nas respectivas datas de transferência, uma vez observadas as condições estabelecidas no Plano*” (fl. 36). A transferência, por sua vez, será registrada pela Companhia com base no valor de mercado na data da efetiva alienação dos papéis aos beneficiários.

### III. Da análise da SEP

13. Em 13.1.15, a SEP manifestou entendimento favorável ao deferimento do pedido.

14. Em resumo, a área técnica considerou que (i) a operação está plenamente circunstanciada, pois possibilita o cumprimento do Plano de Concessão de Ações; (ii) o pedido está sendo feito previamente à CVM, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980; (iii) o Conselho de Administração da Requerente deverá conceder autorização prévia para a negociação; e (iv) a negociação se dará com base no valor de mercado das ações na data da efetiva transferência aos beneficiários.

15. Desse modo, a área técnica se manifestou favorável aos futuros pagamentos de remuneração a serem efetuados pela Companhia em favor dos beneficiários do Plano, desde que: (i) “*o montante pago em ações esteja englobado na remuneração anual aprovada pelas Assembleias Gerais da Companhia, em atendimento ao disposto no art. 152 da Lei nº 6.404/76*” (fl. 48); e (ii) “*as condições mencionadas no Plano de Concessão de Ações permaneçam inalteradas*” (fl. 48).

16. No que se refere à satisfação das obrigações tributárias decorrentes da autorização do pedido, a SEP mencionou que os compromissos assumidos pela Companhia já satisfazem o que é



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

requerido pela Instrução CVM nº 10/1980, não sendo de competência da CVM analisar questões tributárias.

### IV. Da designação de Relator para o processo

17. O presente processo foi sorteado em reunião do Colegiado ocorrida em 27.1.2015, na qual fui designado o Relator.

### VOTO

1. Este Colegiado já apreciou, em diversas oportunidades, pedidos semelhantes ao formulado neste processo.<sup>7</sup> Entendo, em linha com esses precedentes e com a manifestação da SEP (Relatório de Análise RA/SEP/GEA-1/Nº003/2015, de 12.1.2015), que não há óbice a que se conceda, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, a autorização pretendida pela Requerente.

2. De acordo com aludido dispositivo, *“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. No presente caso, tal autorização se faz necessária uma vez que a Requerente pretende alienar privadamente ações de sua emissão, o que, a princípio, contraria o disposto no art. 9º da aludida Instrução, como se vê, *in verbis*:

*“Art. 9º. A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas.”*

---

<sup>7</sup> V., notadamente, as decisões preferidas nos Processos: RJ2009/3983, Rel. Dir. Otávio Yazbek, julgado em 4.8.2009; RJ2011/4494, Rel. Dir. Eli Loria, julgado em 27.1.2012; RJ2012/8222, Rel. Dir. Ana Novaes, julgado em 3.12.2013; RJ2013/1200, Rel. Dir. Ana Novaes, julgado em 10.6.2014; RJ2014/3000, relatado pela SEP, julgado em 10.6.2014.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. O pedido atende a diversas condições que, em conjunto, justificam, à luz do aludido art. 23, a autorização para as negociações privadas pela Requerente com as suas próprias ações. A saber: (i) as alienações privadas de ações mantidas em tesouraria encontram-se plenamente circunstanciadas, uma vez que se destinam a dar cumprimento ao Plano de Concessão de Ações da Requerente; (ii) aludido Plano foi aprovado em Assembleia Geral de Acionistas da Requerente; (iii) o pedido de autorização foi formulado à CVM previamente à efetuação das alienações privadas; (iv) estas últimas serão submetidas à prévia autorização do Conselho de Administração da Requerente; (v) serão feitas tendo por base o valor de mercado das ações de emissão da Requerente na data da efetiva transferência aos beneficiários do Plano; e (vi) vem sendo assegurado nível adequado de transparência sobre o Plano de Concessão de Ações da Requerente.

5. Convém observar ainda que o pedido refere-se à alienação privada de ações mantidas em tesouraria, não guardando, desse modo, relação com as regras estabelecidas no art. 2º, que cuidam especificamente da aquisição de ações pela própria companhia.

6. Não obstante, a SEP entendeu que o pedido de autorização somente deveria ser concedido pela CVM desde que fossem observadas duas condições pela Requerente. A primeira consiste na inclusão do montante pago em ações na remuneração anual aprovada em assembleia geral de acionistas da Requerente, como determinado pelo art. 152 da Lei nº 6.404/1976. A segunda, por sua vez, é que sejam mantidas inalteradas as condições estipuladas no Plano de Concessão de Ações.

7. A primeira me parece, porém, desnecessária, pois a inclusão da despesa com o pagamento baseado em ações no montante global da remuneração dos administradores aprovado em assembleia constitui exigência legal, sendo, assim, de cumprimento obrigatório. Não vejo, portanto, utilidade em vincular a autorização pretendida pela Requerente à observância do aludido preceito normativo.

8. De outra parte, estou de acordo com a segunda condição estabelecida da SEP, visto que a decisão da CVM, quanto à concessão da autorização pretendida, leva em consideração os termos contratuais estipulados no Plano de Concessão de Ações.

9. Por todo o exposto, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/1980, voto a favor da concessão da autorização solicitada pela Requerente, para que possa alienar privadamente ações de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sua emissão mantidas em tesouraria, no âmbito do Plano de Concessão de Ações, contanto sejam mantidas inalteradas as condições contratuais estipuladas nesse Plano.

Rio de Janeiro, 7 de julho de 2015

*Original assinado por*

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR