

Interessado: HRT Participações em Petróleo S/A.

Assunto: Plano de incentivos por meio da concessão de ações restritas.

Diretor-Relator: Eli Loria

Relatório

A Superintendência de Relações com Empresas – SEP encaminha (MEMO/CVM/SEP/GEA-1/Nº119/2011, de 08/08/11) consulta (fls. 01/07) formulada por HRT Participações em Petróleo S/A ("HRTP" ou "Companhia" ou "Consulente"), em 14/04/11, quanto à possibilidade de implantação de "planos de incentivos por meio de concessão de ações restritas" como remuneração a seus colaboradores. A HRTP tornou-se companhia aberta em 21/10/10, possuindo apenas ações ordinárias. Foi sorteado relator na reunião do Colegiado de 09/08/11.

Na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 27/04/11 (fls.73/79), foram aprovados pelos acionistas da HRTP os seguintes planos de incentivo da Companhia: (a) "Plano de Incentivo por Desempenho", às fls.90/96; e, (b) "Plano de Incentivo para Atrair e Reter Colaboradores Estratégicos", às fls.82/89.

Tais planos de incentivos envolvem a concessão de pagamento em dinheiro ou de direito de aquisição, por compra e venda ou subscrição, de ações da companhia, ou a combinação das 2 alternativas. Os beneficiários destes planos englobam administradores, empregados da companhia ou de outras sociedades sob o seu controle direto ou indireto, bem como consultores.

Após solicitação de esclarecimentos pelo Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº224/2011, de 17/05/11, às fls. 63/64, e analisar a resposta às fls.66/72, a área técnica concluiu, no caso do "Plano de Incentivo por Desempenho", que "o plano da forma como está estruturado não parece ser válido", entendendo não estar claro se existirá alinhamento entre os interesses dos beneficiários e os dos acionistas, uma vez que o momento da venda das ações fica a exclusivo critério dos beneficiários do plano, sem que haja um efetivo comprometimento com a obtenção de resultados no futuro, podendo vir a ser caracterizado como exercício abusivo do poder de controle, conforme o disposto no art. 1º, inciso XII^[1], da Instrução CVM nº 323/00. Quanto ao "Plano de Incentivo para Atrair e Reter Colaboradores Estratégicos", a SEP entendeu que deveria ser especificado como se dará a fixação do preço da ação restrita.

A Companhia alega em sua consulta dispor de mais de 200 colaboradores, em grande parte com elevada expertise operacional e técnica e que pretende elevar este número para 300 em 2011. Com o objetivo de atrair e reter colaboradores qualificados, antes da realização de sua Oferta Pública Inicial de Ações, aprovou plano de opções abrangendo 80 colaboradores iniciais. A Companhia entende que a entrega direta de ações restritas representa um incentivo mais previsível e estável do que a outorga de uma opção de compra, podendo o beneficiário receber dividendos, juros sobre capital próprio e votar, dependendo da classe das ações outorgadas, mesmo que tais ações não possam ser imediatamente alienadas em razão do período de restrição à negociação.

A HRTP pretende alienar ações de sua emissão (mantidas em tesouraria e/ou emitidas para este fim) aos seus colaboradores em até 5% do capital social e entende que por se tratar de negociação privada de ações de sua própria emissão seria necessária a autorização prévia do Colegiado da CVM, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

A SEP menciona dois processos que abordaram o tema: (1) Processo CVM nº RJ2009/3983 tratando de pedido de autorização para negociação privada de ações em tesouraria no âmbito de plano de incentivo aos colaboradores, j. em 04/08/09; e, (2) Processo CVM nº RJ2010/14282, consulta em tese de consultoria especializada na área de gestão e remuneração de recursos humanos sobre "*concessão de ações*" cuja resposta (Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº014/2011, de 25/01/11) encontra-se às fls. 99/100, contando com a concordância da Procuradoria Federal Especializada – PFE-CVM (MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº445/2010).

Na resposta à consulta em tese, a SEP, após discorrer a respeito de planos similares adotados por diversas companhias abertas brasileiras, entendeu que não existe vedação legal à implantação de "plano de doação de ações" e elencou algumas condições a que um programa dessa natureza estaria sujeito:

1. representar uma forma de remuneração e não uma liberalidade;
2. ser aprovado pela assembleia geral;
3. comprometer seus beneficiários com a obtenção de resultados;
4. o percentual de ações a serem doadas deverá ser razoável;
5. o plano deverá estar englobado na remuneração dos administradores;
6. a divulgação do plano, antes e após a assembleia-geral, deverá ser adequada;
7. a sua implantação está sujeita a prévia autorização da CVM; e,
8. a assembleia geral que aprovar o plano deveria deliberar a respeito da exclusão do direito de preferência em eventual aumento de capital decorrente da implementação do plano, sendo recomendável haver previsão estatutária a respeito.

Analisando este caso concreto, a SEP reviu o entendimento do item 8 e considerou que a exclusão do direito de preferência iria de encontro ao disposto no inciso IV^[2] do art. 109 da Lei nº 6.404/76.

No presente caso, a SEP afirma que a companhia não estaria praticando uma liberalidade ao entregar ações aos seus colaboradores, mas sim remunerando tais pessoas. Segue citando o item 2 do Pronunciamento Técnico CPC 10 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Deliberação CVM nº 650/10, que trata do pagamento baseado em ações, e afirma que "não apenas as transações liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais da companhia (por exemplo, ações ou opções de ações) são caracterizadas como pagamento baseado em ações, mas também hipóteses em que o pagamento é efetuado em caixa, mas seu montante é baseado no valor das ações da companhia."

Voto

De início vale esclarecer que a presente consulta difere substancialmente daquela tratada no âmbito do Processo CVM nº RJ2009/3983 uma vez que em tal caso tratava-se de doação, sem encargos, com tratamento igualitário a todos os colaboradores, sem qualquer carência para a venda das ações doadas e, conforme voto do diretor-relator, a diluição dos acionistas minoritários dar-se-ia em proporção irrisória. O Colegiado, por maioria, decidiu pela necessidade de aprovação pela assembleia geral à semelhança do regime estabelecido pelo § 3º do art. 168 da lei societária. O Diretor Marcos Pinto entendeu que o pedido de autorização da companhia deveria ser deferido, sem necessidade de manifestação da assembleia geral, por entender que esse assunto é de competência da administração, a quem cabe avaliar sua conveniência e oportunidade, observando os deveres fiduciários previstos em lei. Ainda nesse caso, anoto que me manifestei de forma contrária à doação de ações em benefício a colaboradores de empresas que possuíam acionistas que não os mesmos da EDP.

Quanto ao segundo caso mencionado, comentarei os requisitos elencados pela SEP no decorrer do voto.

Com efeito, a SEP, buscando uma referência para os planos de incentivo em ações nos planos de opção de compra de ações previstos no art. 168, §3º [\[3\]](#) da Lei nº 6404/76, faz menção a voto proferido pelo ex-presidente da CVM, Marcelo Trindade, no âmbito do Processo CVM RJ2004/2765, j. em 09/11/04, elencando os requisitos para a adoção de um plano de opção de compra de ações "(i) a previsão estatutária de capital autorizado e de outorga de opção de compra de ações com base em plano a ser aprovado pela assembleia geral; (ii) a aprovação de tal plano em assembleia geral; e (iii) ter o plano como destinatários os "administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle." E conclui que a HRTF preenche tais requisitos.

Aqui lembro, de passagem, que naquele caso o procedimento proposto foi autorizado com adaptações por maioria, restando vencidos a diretora-relatora, Norma Parente, e eu mesmo, uma vez que a pretendida negociação não atingiria todos os titulares de ações preferenciais da companhia indistintamente.

Entendo caber razão à SEP quanto a inexistência de vedação legal à implantação de "plano de remuneração em ações" por companhias abertas e transcrevo trecho da manifestação da SEP que entendo pertinente para a análise do presente caso:

"40. Neste sentido, uma simples e pura "doação de ações" não deveria ser permitida. É necessário vincular tal "concessão de ações" a determinadas condições que procurem garantir o alinhamento entre os interesses dos colaboradores e a geração de valor à companhia e aos seus acionistas."

Como bem colocado pela SEP, o Pronunciamento Técnico CPC 10 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, aprovado pela Deliberação CVM nº 650/10, trata do pagamento baseado em ações e em seu item [2\[4\]](#) define os tipos de transações de pagamento baseadas em ações. Tais transações podem ser liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais da companhia ou em caixa, desde que seu montante seja baseado no valor das ações da companhia.

De fato, inúmeros modelos de remuneração baseada em ações podem ser adotados pelas companhias. Como exemplo, têm-se os planos de opções de ações, gratificação equivalente à valorização das ações no mercado ou ao que exceder determinado preço-alvo, concessão de ações vinculada a metas e a concessão de ações que devem ficar indisponíveis por um prazo determinado. Têm-se, ainda, casos em que a companhia adianta o numerário para que o empregado adquira obrigatoriamente ações de sua emissão, sujeitando-se à carência ou podendo negociá-las imediatamente.

Quanto aos requisitos que tais planos deverão atender, verifico que a SEP aponta alguns que envolvem os deveres dos administradores, como elaborar um plano que represente remuneração e não liberalidade, envolver um número de ações que não dilua excessivamente os acionistas, comprometer os beneficiários do plano com os resultados da companhia, informar adequadamente, bem como outros que trazem obrigações para a companhia, como aprovar o plano em assembleia geral e solicitar autorização prévia da CVM em cada caso, nos termos do art.23 da Instrução CVM nº 10/80.

De pronto estou de acordo com aquelas características de um plano de opção de compra de ações não abusivo, que, lendo ao revés, foram descritos na Instrução CVM nº 323/00, ou seja: (1) não deixar o momento do exercício da opção e sua venda a exclusivo critério do participante do plano; (2) ter comprometimento com a obtenção de resultados; e, (3) não prejudicar a companhia ou seus acionistas minoritários.

Assim, consoante o posicionamento da SEP, o plano de remuneração em ações deverá representar uma forma de remuneração e não uma liberalidade, bem como comprometer seus beneficiários com a obtenção de resultados.

No que se refere à necessidade de convocação de assembleia geral para aprovação de planos de remuneração em ações, o Colegiado no Processo CVM nº RJ2009/3983, por maioria, assim deliberou. Como já descrito, tratava-se de um caso bastante específico, doação, sem encargos, com tratamento igualitário a todos os colaboradores, sem qualquer carência para a venda das ações doadas.

Como bem lembrou a SEP, a Instrução CVM N° 481/09 em seu art. 13 [\[5\]](#) remete ao Anexo 13 e determina quais informações mínimas deverão ser divulgadas quando uma assembleia geral dos acionistas for convocada para aprovar plano de remuneração com base em ações. No meu entender, entretanto, tal obrigação se dará somente quando o plano abranger os administradores da companhia, por força do art. 152, *caput*[\[6\]](#), da lei societária. Caso o plano não abranja os administradores, considero que a sua implantação caracteriza-se como ato regular de gestão, não cabendo analogia ao disposto no art. 168, § 3º.

No entanto, após a aprovação do plano em assembleia geral, a companhia deverá estimar o seu impacto na fixação do montante da remuneração dos administradores pela assembleia geral a cada exercício.

Quanto à divulgação de informações relativas tais planos, lembro que o item 44 do citado Pronunciamento Técnico CPC 10 (R1) do CPC trata do assunto. Aliás, lembro que já em dezembro de 2000 a CVM editou a Deliberação nº 371 aprovando o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados. Posteriormente o assunto foi detalhado no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP/Nº01/2004 (Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas).

Como apontado pela SEP, a companhia também deverá descrever os planos de remuneração baseados em ações conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários nos itens 13.4, 13.5, 13.6, 13.8 e 13.9 do Anexo 24 - Formulário de Referência à Instrução CVM nº 480/09, além dos demais itens referentes à remuneração dos administradores em geral.

No que se refere à possibilidade de exclusão do direito de preferência em eventual aumento de capital decorrente da implantação do plano, concordo com o último posicionamento da SEP. Assim, entendo que as exceções ao direito de preferência estão especificadas na lei societária em seus arts. 171 e 172 conforme remissão do art. 109, IV.

Dessa forma, não haverá direito de preferência no caso da outorga e exercício de opção de compra de ações (art.171, § 3º), podendo o direito de preferência ser excluído na emissão de ações e debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita com venda em bolsa de valores ou subscrição pública (art.172, I), na permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle (art.172, II) ou ainda em casos de

subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais (art.172, parágrafo único).

Este posicionamento leva, necessariamente, à utilização de ações em tesouraria, mediante negociação privada, caso o plano envolva a transferência de ações.

A presente consulta, como apontado pela HRTF, não está vinculada a plano de opção de compra de ações e, portanto, a sua implantação está sujeita a prévia autorização da CVM, não se aplicando a exceção do art. 3º, II[7], da Instrução CVM nº 390/03, que autorizou as operações privadas quando referentes a plano de opções de compra de ações, de que trata o § 3º do art. 168 da Lei nº 6.404/76. A aquisição privada de ações para tesouraria pela companhia, entretanto, não está autorizada por qualquer normativo da CVM, carecendo de autorização do Colegiado nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80.

No presente caso, ainda que a SEP tenha apontado que o "Plano de Incentivo por Desempenho" não apresenta de forma clara o comprometimento de seus beneficiários com a obtenção de resultados e que no "Plano de Incentivo para Atrair e Reter Colaboradores Estratégicos" a fixação do preço da ação não está clara, entendo que tais imprecisões não inviabilizam a autorização pretendida sob pena da CVM pretender substituir a própria administração e a assembléia dos acionistas.

Isso não impede, todavia, que o exercício abusivo do poder de controle ou a falta dos administradores da companhia aberta com seus deveres legais sejam apurados *a posteriori*.

Por outro lado, por similitude aos planos de opções de compra de ações, entendo que as companhias que adotarem 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.

É o voto,

Rio de Janeiro, 1º de novembro de 2011.

Eli Loria

Diretor-relator

[1] "Art. 1º São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM:

...

XII – a instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários;"

[2] "Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

...

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;"

[3] "Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária.

...

§ 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle."

[4] "Alcance

2. A entidade deve aplicar este Pronunciamento para contabilizar todas as transações com pagamento baseado em ações, incluindo:

- a. transações com pagamento baseado em ações liquidadas pela entrega de instrumentos patrimoniais;
- b. transações com pagamento baseado em ações liquidadas em caixa; e
- c. transações por meio das quais a entidade recebe ou adquire produtos e serviços e cujos termos do acordo conferem à entidade ou ao fornecedor desses produtos ou serviços a liberdade de escolha da forma de liquidação da transação, a qual pode ser em caixa (ou outros ativos) ou mediante a emissão de instrumentos patrimoniais,"

[5] "Art. 13. Sempre que a assembléia geral dos acionistas for convocada para aprovar plano de remuneração com base em ações, a companhia deve fornecer, no mínimo, as informações indicadas no [Anexo 13](#) à presente Instrução."

[6] "Art. 152. A assembléia-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." (grifei)

[7] "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 § 3.º do art. 168 da Lei nº 6.404/76;" (grifei)