

Interessado: HRT Participações em Petróleo S/A.

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

Diretor-Relator: Eli Loria

Declaração de voto da Presidente

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

1. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP encaminhou (MEMO/CVM/SEP/GEA-1/N° 119/2011, de 08/08/2011) consulta formulada por HRT Participações em Petróleo S/A ("H RTP" ou "Companhia"), em 14/04/2011, em que a Companhia solicita que a CVM confirme que:
 - a. não há óbice legal ou regulamentar para a estruturação do Plano de Incentivo para Atrair e Reter Colaboradores Estratégicos e do Plano de Incentivo por Desempenho (conjuntamente designados como "Planos de Incentivo" ou "Planos");
 - b. mediante autorização prévia da CVM, a H RTP poderá emitir ações e alienar por subscrição aos colaboradores no âmbito dos Planos de Incentivo sem conceder o direito de preferência aos acionistas atuais para subscrição do aumento de capital em decorrência da emissão de tais ações previsto no art. 171 da Lei 6.404/76; e
 - c. mediante autorização prévia da CVM, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n° 10/80, a H RTP poderá alienar ações em tesouraria para seus colaboradores no contexto dos Planos de Incentivo.
2. Pedi vista do processo na reunião do Colegiado realizada em 06/09/2011 para analisá-lo com maior cuidado. Adoto o relatório constante do voto do Diretor-Relator Eli Loria. A meu ver, no entanto, as questões envolvidas nesta consulta merecem algumas considerações adicionais, conforme passo a expor.

Âmbito de Competência da CVM

3. Antes de iniciar a análise das questões estritamente legais e regulamentares que dizem respeito ao caso, entendo ser necessário mencionar uma questão preliminar relativa à competência da CVM para analisar certos documentos societários que por algum motivo sejam submetidos a esta autarquia.
4. Tal questão me parece surgir no presente caso, pois, dentre outros, a Companhia requer genericamente que a CVM confirme a não existência de óbice legal e regulamentar para a estruturação de seus Planos de Incentivo.
5. Entendo que não seria competência legal da CVM – tipicamente uma reguladora de condutas – manifestar-se preliminarmente a respeito da legalidade de atos e documentos societários em geral, ou ainda proferir juízo de valor genérico e antecipado sobre eles, pois não está entre as atribuições da Autarquia decidir quais atos podem ou não ser praticados pelos administrados.
6. Note-se que a consulta apresentada pela Companhia sequer pode ser enquadrada no objeto da atividade consultiva e de orientação da CVM prevista no art. 13 da Lei n° 6.385/76.
7. Isso porque, em primeiro lugar, ela é genérica demais, uma vez que, ao solicitar que a CVM confirme a não existência de óbice legal ou regulamentar para a estruturação dos Planos de Incentivo, a Companhia se limita a encaminhar anexas à consulta cópias do Plano de Incentivo para Atrair e Reter Colaboradores Estratégicos e do Plano de Incentivo por Desempenho, não especificando em relação a quais aspectos de ambos os Planos pretende obter alguma análise. Ou seja, a Companhia parece esperar que a CVM analise, cláusula por cláusula, ambos os Planos de Incentivo, manifestando em seguida seu entendimento genérico e antecipado sobre a legalidade dos documentos.
8. Em segundo lugar, penso que, ao eventualmente promover tal espécie de análise, a CVM inevitavelmente acabaria por entrar em um campo que, ao menos em princípio, não é de sua competência, já que a Autarquia precisaria firmar juízo de valor sobre todas as cláusulas dos Planos de Incentivo, inclusive avaliando, por exemplo, se tais planos promovem ou não o alinhamento dos interesses dos beneficiários com os da Companhia – julgamento este que não está necessariamente relacionado ao estrito cumprimento formal de dispositivos legais ou regulamentares.
9. Lembro ainda, antes de iniciar a análise da consulta, que os Planos de Incentivo são relevantes para a vida da companhia, pois necessariamente integram a remuneração dos colaboradores, buscam o alinhamento dos interesses destes com os dos acionistas e podem afetar a proporção da distribuição acionária. No entanto, eles não são planos de opção de compra de ações e, deste modo, não possuem previsão legal ou regulamentar específica que a eles se aplique.
10. Em vista disso, penso que a análise da legalidade de planos como os Planos de Incentivo pela CVM deve se dar à luz dos deveres fiduciários dos administradores que o propuseram e executarão, bem como dos acionistas controladores que o aprovaram.
11. Feitas estas considerações, passo aos meus comentários sobre a consulta, me atendo às questões (b) e (c) apresentadas.

Exclusão do Direito de Preferência

12. Quanto ao segundo item da consulta recebida, referente à possibilidade de exclusão do direito de preferência dos demais acionistas da Companhia para a emissão de ações a serem atribuídas aos beneficiários dos Planos, concordo com o posicionamento adotado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP e pelo Diretor Relator Eli Loria em suas manifestações.
13. Isso porque, como já referido, apesar de ser possível dizer que os Planos de Incentivo representam planos de remuneração, que possuem objetivos semelhantes aos de um plano de opções, bem como que a CVM já admitiu a possibilidade de sua implementação (Processo Administrativo CVM n° RJ 2009/3983), a subscrição de ações para atender a tais planos não está prevista nas hipóteses de exclusão do direito de preferência da Lei n° 6.404/76.
14. Lembro que o inciso IV do art. 109 da Lei n° 6.404/76 prevê que o direito de " *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*" é direito essencial do acionista, de que não pode ser privado pelo estatuto social ou pela assembleia geral.

15. Já os arts. 171 e 172 da Lei n° 6.404/76, por sua vez, são bastante restritos ao estabelecer as hipóteses de exclusão de direito de preferência dos acionistas em aumento de capital. Segundo tais artigos, o direito de preferência pode ser excluído para a emissão de ações, debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição para a venda em bolsa de valores, subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle. Ademais, o direito de preferência pode ser afastado na conversão em ações de debêntures e partes beneficiárias conversíveis, bônus de subscrição, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações.
16. Estas são disposições restritivas de direito que entendo que não devem ser estendidas a situações que a lei não previu expressamente, ou seja, não podem ser objeto de interpretação analógica.
17. Entendo, assim, que salvo nas hipóteses previstas acima, o direito de preferência dos acionistas da Companhia não pode ser excluído. Em outras palavras, por mais que os Planos de Incentivo tenham sido aprovados pela assembleia geral da Companhia, os arts. 109, inciso IV, 171 e 172 da Lei n° 6.404/76 impedem que a HRTP emita ações para os beneficiários (sejam eles membros da administração, empregados ou apenas colaboradores) no âmbito dos Planos de Incentivo sem conceder o direito de preferência aos atuais acionistas para subscrição do aumento de capital em decorrência da emissão das ações.

Autorização Para Alienação Privada de Ações

18. A HRTP, ademais, questiona se, mediante prévia autorização da CVM nos termos do art. 23 da Instrução CVM n° 10/80, poderia alienar privadamente ações em tesouraria para os beneficiários dos Planos de Incentivo. Tendo em vista não se tratar de planos de opção de compra de ações, a Companhia não poderá utilizar a dispensa prevista no inciso II do art. 3° da Instrução CVM n° 390/03.
19. Ressalto aqui que este item da consulta poderia estar mais detalhado, já que os Planos de Incentivo são bastante genéricos e não dispõem sobre os critérios para a definição do preço de alienação. De qualquer forma, ressalto que a CVM já concedeu autorizações semelhantes para negociação privada, inclusive para a doação de ações no já referido Processo Administrativo CVM n° RJ 2009/3983, e não vejo óbice, em princípio, para que uma companhia aliene privadamente ações mantidas em tesouraria para beneficiários de um plano de incentivos, desde que tais alienações cumpram todas as disposições aplicáveis da Instrução CVM n° 10/80.
20. Apenas, reiterando a posição assumida pelo Colegiado no mesmo processo, considero que para conceder a autorização aqui pleiteada a CVM deve exigir que o plano ou programa de incentivo que envolva a transferência de ações a administradores ou colaboradores seja aprovado em assembleia geral de acionistas. Esta parece ser uma medida adequada de cautela, dada a coincidência de objetivos entre este tipo de plano e os planos de opções de ações, para os quais a Lei n° 6.404/76 exige a aprovação em assembleia. Essa aprovação do plano também permite, a meu ver, que a autorização da CVM seja dada a todas as negociações privadas decorrentes daquele plano, ao invés de concedê-la a cada negociação que a companhia pretenda fazer.
21. Ademais, tendo em vista que a Instrução CVM n° 10/80 outorgou ao conselho de administração poderes para aprovar tais alienações, lembro apenas que cabe aos conselheiros avaliar a conveniência e oportunidade de tais operações, observando seus deveres fiduciários previstos na Lei n° 6.404/76.

Considerações Finais

22. Concordo, de forma geral, com as considerações de mérito a respeito dos Planos de Incentivo feitas pela SEP, mas duas questões chamaram minha atenção.
23. Em primeiro lugar, entendo, como já referido, que não cabe à CVM avaliar *a priori* aspectos como o alinhamento de interesses resultante de planos de remuneração baseados em ações. Julgo que tal análise carrega um alto grau de subjetividade e requer conhecimento técnico específico e aprofundado, devendo a CVM se dedicar a ela apenas no escopo de apurações sobre a eventual quebra de deveres fiduciários por parte de acionistas controladores e administradores.
24. Não obstante, os Planos de Incentivo possuem características que, a meu ver, provocam preocupações similares àquela expressa no voto do Diretor Otávio Yasbek e acompanhada pela maioria do Colegiado no Processo RJ 2009/11977 (Contax Participações)^[1]. A decisão do Colegiado, naquela ocasião, determinou "à SEP que desenvolva, em procedimento próprio, e apresente, para posterior discussão com o Colegiado, para o fim de eventualmente emitir orientação a respeito ao mercado, uma análise da questão dos limites razoáveis a serem observados quando da outorga, pela assembleia geral, de poderes a outro órgão da companhia para a gestão do plano de opção de compra de ações." Isso porque parecia haver ali o risco de esvaziamento, na prática, do comando legal que confere aos acionistas reunidos em assembleia o poder de aprovar os planos de opções, em função de toda a delegação de poderes prevista.
25. Neste caso dos Planos de Incentivo, chama a atenção o fato de não terem sido aprovados, pelos acionistas, quaisquer critérios para a fixação do preço de alienação ou subscrição das ações. Esse poder foi transferido à Diretoria da Companhia, aliás composta por beneficiários dos Planos. A delegação de tal poder é muito rara nos planos baseados em ações que têm sido adotados por companhias abertas, e não sem razão. O preço de venda das ações ou de exercício das opções é o elemento mais crítico a definir a capacidade ou não desses planos de motivarem um melhor desempenho e ao mesmo tempo alinharem interesses entre colaboradores e acionistas das companhias.
26. Penso portanto que é adequado, também neste processo, que se determine à SEP que avalie este aspecto dos Planos sob o ponto de vista do possível esvaziamento do poder dos acionistas conferido pela lei, com o intuito de eventualmente orientar o mercado quanto ao entendimento da CVM.
27. Por fim, além de entender que os planos devem ser aprovados em assembleia, como já explicitado, ressalto que concordo com o Diretor-Relator Eli Loria e com a SEP que os valores que, com base nos Planos, sejam pagos aos administradores, por integrarem a sua remuneração, também devem ser aprovados na forma do art. 152 da Lei n° 6.404/76^[2], assim como devem ser atendidas as exigências de divulgação do formulário de referência (itens relativos à remuneração dos administradores e planos de remuneração baseados em ações) e observadas as disposições dos arts. 12 e 13 da Instrução CVM n° 481/09^[3].

Conclusão

28. Pelo exposto, e com base nas três questões postas pela HRTTP, concluo que:

- i. Não compete à CVM verificar previamente se há óbice legal ou regulamentar para a estruturação dos Planos de Incentivo. Tal atribuição cabe à administração da Companhia antes de apresentá-lo à assembleia geral, observados seus deveres fiduciários previstos em lei. A CVM deverá, isso sim, avaliar posteriormente a legalidade dos Planos e o cumprimento dos deveres fiduciários pelos administradores, se julgar necessário.
 - ii. A Companhia não poderá emitir ações para serem subscritas pelos colaboradores dos Planos de Incentivo sem conceder o direito de preferência aos seus acionistas para subscrição do aumento de capital.
 - iii. A CVM deve autorizar que a HRTTP 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 n° 10/80 e desde que os Planos tenham sido aprovados pela assembleia.
29. Voto ainda por determinar à SEP que desenvolva, em procedimento próprio, e apresente, para posterior discussão com o Colegiado, para o fim de eventualmente emitir orientação a respeito ao mercado, uma análise da questão dos limites razoáveis a serem observados quando da outorga, pela assembleia geral, de poderes a outro órgão da companhia para a gestão de plano de opção de compra de ações ou de outro plano de remuneração baseado em ações.

Rio de Janeiro, 27 de janeiro de 2012

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente

[1] "20. O mais importante, aqui, reside na amplitude da atribuição de poderes que, no corpo do Plano, a assembléia teria aprovado. Uma vez que a aprovação do Plano se dá em termos gerais pela assembléia, é razoável que se imponham determinadas decisões e medidas, por parte de terceiros, para dar concreção àquela deliberação. A rigor, aquela atribuição costuma ser sempre necessária e é razoável que isso ocorra.

21. O que resta saber é se, na prática, o conteúdo daquela outorga extrapola os limites daquilo que se poderia atribuir, invadindo a competência legal da assembleia. Em princípio, pode-se afirmar que não é possível, ao receptor dos poderes conferidos, alterar o Plano em si, mas nada impede que se detalhe a sua implementação e que se lide com determinadas situações concretas. Em que medida, no presente caso, a atribuição de poderes ao Comitê Gestor ou ao Conselho de Administração permitiria o desvirtuamento da deliberação assemblear? Quais os limites razoáveis deste tipo de atribuição?

22. Creio que essas questões demandam análise mais aprofundada, não apenas tendo em vista o presente caso, mas também de modo a dar, aos demais participantes do mercado, um balizamento mais adequado – até porque a CVM não explorou, ainda, a matéria. Assim, recomendo à SEP que prossiga na análise da questão, em outro procedimento, a fim de, a partir daí, permitir à CVM emitir uma orientação adequada ao mercado."

[2] 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.

[3] Art. 12. Sempre que a assembléia geral dos acionistas for convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deve fornecer, no mínimo, os seguintes documentos e informações:

I – a proposta de remuneração dos administradores; e

II – as informações indicadas no item 13 do formulário de referência.

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.