



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N° RJ2014/6629

Reg. Col. n° 9342/2014

Interessada: ALL- AMÉRICA LATINA LOGISTICA S.A.

Assunto: Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado sobre recurso contra decisão da SEP em processo de análise do Formulário de Referência 2014.

Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Relatório

1. Trata-se de pedido de reconsideração, apresentado pela ALL - América Latina Logística S.A. (“**Companhia**” ou “**ALL**”), da decisão do Colegiado adotada na reunião de 10.03.15, que manteve a decisão da Superintendência de Relações com Empresas - SEP em processo de análise do Formulário de Referência 2014 (“**FRE**”).
2. Em 09.10.14, a ALL interpôs recurso, com efeito suspensivo, em face do entendimento contido no OFÍCIO/CVM/CVM/SEP/GEA-2/ N°269/14 (fls. 15-16), que apontou desobediência ao art.152, *caput*, da Lei n° 6.404/76 (“**LSA**”), considerando a disparidade entre os valores informados pela Companhia no item 13.2 do FRE e os aprovados pela Assembleia Geral Ordinária para remuneração dos administradores no exercício de 2011.
3. A SEP, ao analisar o FRE da Companhia, constatou que foi informado como remuneração total dos administradores a quantia de R\$ 41.893.238,00 (relativa ao exercício social encerrado em 31.12.11), mas a Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária, realizada em 05.05.11, havia aprovado, como remuneração global, o valor de R\$ 29.500.000,00, portanto inferior àquele divulgado como efetivamente realizado, constante do item 13.2 do FRE.

4. Esclareceu a SEP que os valores pagos aos administradores com base nos Programas de remuneração baseados em ações, por integrarem a sua remuneração, também deveriam ser aprovados na forma do art. 152 da LSA, assim como deveriam ser atendidas as exigências de divulgação no FRE e observadas as disposições dos arts. 12 e 13 da Instrução CVM nº 481/09.
5. A ALL, em seu recurso, esclareceu que não foi extrapolado o limite de remuneração aprovado na AGO, porque a aprovação do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia (“**Plano**”) não se confunde com a aprovação da remuneração e deve-se distinguir: (i) a Assembleia Geral Extraordinária destinada à aprovação de plano de opção de compra de ações — nos termos do art. 168, § 3º da LSA — de eficácia necessariamente projetada para o futuro, e que no caso ocorreu há longo tempo, em 01.04.99, com (ii) a Assembleia Geral (usualmente ordinária e anual) na qual se fixa a remuneração dos administradores, nos termos do art. 152 da mesma Lei (fls. 34/43).
6. A Companhia, apesar de não contestar que as opções de compra de ações têm caráter de remuneração, razão pela qual informou no FRE os gastos com as outorgas do Plano no campo destinado à Remuneração dos Administradores, sustentou que a competência para sua aprovação é indiscutivelmente distinta, não devendo ser confundida com a prevista no art. 152, e sim no art. 168, § 3º, ambos da lei societária.
7. Ao analisar o recurso, destaquei inicialmente que não haveria divergência sobre o caráter remuneratório das opções de compra, pois tanto a SEP quanto a ALL compartilham deste entendimento. A controvérsia se estabeleceu quando a ALL sustentou que a aprovação do Plano com base no art. 168 é suficiente, a dispensar qualquer aprovação adicional; enquanto a SEP requereu que a remuneração oriunda da aplicação do Plano integre o conjunto da remuneração global a ser apreciado pela assembleia regida pelo art. 152.
8. Também observei, entre outros, que não vislumbrava, ao contrário do afirmado pela ALL, que a SEP pretendia que a decisão da assembleia geral que aprovou o Plano fosse revista pela assembleia geral ordinária, o que implicaria, nas palavras da ALL, em violação ao direito adquirido dos beneficiários, além de criar um impasse jurídico sem solução. Aliás, destaquei que a SEP sequer questionou a validade da decisão adotada pela assembleia ao criar o Plano, ao contrário, em várias passagens da sua manifestação ela reconheceu a validade da decisão adotada pelos acionistas.
9. Expressei o entendimento de que não consigo inferir que a lei, em capítulo específico, imponha que a remuneração global dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, seja decidida em assembleia, e ao mesmo tempo admita que parcela remuneratória proveniente de opção de compra de ações, ainda que apoiada em plano também aprovado por assembleia, fique alijada da apreciação dos acionistas quando convocados a decidir especificamente sobre remuneração. Afinal, o legislador, desejoso de que não pairassem dúvidas sobre a extensão da decisão dos acionistas, prescreveu que ela alcançaria a remuneração total dos administradores, ao explicitamente estabelecer que outros benefícios e verbas também seriam alcançados pela decisão.
10. Adicionalmente, salientei que o Plano da ALL contém comandos genéricos que impedem o pleno conhecimento de quanto efetivamente cada beneficiário obterá de remuneração, o que impede o conhecimento preciso dos gastos anuais da Companhia com esta despesa, com todos os efeitos daí decorrentes, e que a definição de parâmetros específicos, estes sim capazes de definir com mais

clareza os ganhos dos administradores, está sob a responsabilidade de um Comitê, que em essência é o próprio Conselho de Administração da ALL (item 2, “a”, do Plano).

11. Nesse sentido, inferi que a aplicação do Plano poderia gerar ganhos imprevisíveis para os beneficiários, a implicar que parcela da remuneração dos administradores ficaria fora do alcance da apreciação e decisão dos acionistas, no que julgo ser uma deturpação do que pretendeu o legislador. No meu entender, a prevalecer a sistemática preconizada pela ALL, a aprovação da remuneração requerida pelo art. 152 tornar-se-ia irreal, eu diria inócua, por não abranger a totalidade das remunerações a serem pagas.

12. Concluí que a pretensão da SEP não é que o Plano seja novamente referendado pelos acionistas, ou mesmo que se retirem poderes do Comitê que o administra, como arguiu a ALL, mas tão somente que a remuneração dos beneficiários resultante da colocação em prática do Plano, seja também submetida à aprovação dos acionistas, porque se assim não for, o Comitê passará a ter poderes exclusivos para definir parcela da remuneração dos administradores, prerrogativa que é dos acionistas reunidos em assembleia convocada para tal finalidade.

13. O Colegiado acompanhou o voto por mim proferido, quanto à manutenção da decisão da SEP, no sentido de que os valores pagos aos administradores da ALL, com base no Plano de opções de compra ações, por integrarem a sua remuneração, devem ser aprovados na forma do art. 152 da Lei nº 6.404/76, assim como devem ser atendidas as exigências de divulgação no 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 nº 481/09 (fls. 74-90).

14. Em 01.04.15, a ALL apresentou pedido de reconsideração da decisão do Colegiado, com fundamento no item IX da Deliberação CVM nº 463/2003, nos seguintes principais termos (fls. 93-101):

- a) Parte da premissa de que o fundamento central da decisão consiste no fato de que a aplicação do Plano poderia supostamente gerar “ganhos imprevisíveis para os beneficiários” e que, desse modo, não aprovar, na forma do art. 152 da LSA, os limites em que o Plano seria praticado, no exercício social em curso, e que corresponderia à “remuneração” do Plano, tornaria inócua dita aprovação da remuneração dos administradores;
- b) Afirma que a alegada imprevisibilidade deve ser afastada, posto que inerente a qualquer plano de opção de compra, e que a Companhia possui limite claro de gastos, uma vez que há limite para a concessão de opções (limitado a 8% do número de ações emitidas);
- c) Argui uma suposta contradição na decisão, pois a aplicação do Plano (aprovado em AGE) envolveria necessariamente algo com reflexo pecuniário (tratado pelo CPC 10 como parte da remuneração), de forma que levar a matéria à AGO para fixação da remuneração envolveria:
 - (i) invalidar a delegação ao Comitê responsável pela aplicação do Plano ou, ao menos
 - (ii) submeter os limites da execução dessa delegação à AGO, a cada ano, contra o que já foi aprovado pela AGE;
- d) A manifestação da SEP apresentaria um “problema duplo” ao dispor que “o valor informado no item 13.2 do FRE é precisamente a Proposta da Administração para Remuneração dos Executivos e inclui o total previsto para o ano da remuneração baseada em ações. Assim, a

informação está prestada à assembleia geral que eventualmente entender por negar, o fará com o necessário embasamento jurídico”;

- e) Primeiro, porque se existe a previsão na Proposta a ser discutida das opções a serem concedidas, seria a AGE e não o Comitê que estaria anualmente decidindo quantas opções poderiam ser concedidas, contrariando a autorização já concedida pela AGE, dentro de limites pré-estabelecidos. Segundo porque, nos termos do item 11 do CPC 10, as opções têm o seu valor definido na data da outorga, o que poderá ocorrer (ou não) a qualquer momento do ano de 2015. Assim, é impossível incluir na Proposta de Administração, como uma “minuta” antecipada do FRE que ela busca ser na forma da Instrução CVM nº 481, o valor monetário das opções que se poderá eventualmente conceder;
- f) A seu ver, a SEP buscou que se fizesse um quadro das opções concedidas, de caráter prospectivo, nos mesmos critérios dos quadros retrospectivos, o que é tecnicamente inviável e contrário ao já autorizado em AGE;
- g) Argumenta que definir um limite de remuneração a partir da estimativa, em 30 de março ou antes disso, do valor de uma opção que será concedida em dezembro do mesmo ano, não representa uma informação mais precisa do que informar no IPE o mesmo limite como um percentual do capital social, como já é feito;
- h) Questiona qual é a utilidade de prestar as informações previstas no item 13.6 do FRE, dado que o preço na data de outorga é incerto e a volatilidade é incerta, entre outras imprecisões;
- i) Reitera o argumento acerca da hipótese da AGE se opor às opções já outorgadas, caracterizando a violação à Garantia Constitucional do Direito Adquirido;
- j) Novamente aborda o precedente do “Caso HRT” (Processo CVM nº RJ2011/4494) que, a seu ver, teria respaldado a atuação da SEP;
- k) Cita a decisão do Colegiado no Processo CVM nº RJ2009/11977 (Contax, julgado em 10.08.10), no âmbito da qual se observou ser natural e razoável a delegação de determinadas decisões a terceiros, com a finalidade de dar concretude à deliberação que aprovou o plano, e quando se recomendou à SEP para que analisasse o escopo das delegações para gestão de Planos de Remuneração Baseados em Ações e emitisse um Parecer de Orientação. Nesse tocante, ressalta que eventual análise e posterior orientação não foram ainda concluídas pela SEP;
- l) Afirma que a atuação da SEP contraria frontalmente norma da CVM, uma vez que o item 45 do Pronunciamento Técnico CPC 10 não inclui entre as informações obrigatórias nas Demonstrações Financeiras o limite das opções que ainda poderão ser concedidas;
- m) Argui que não há qualquer orientação a respeito no Ofício Circular SEP nº 02/15;
- n) Conclui que não se trata de negar uma informação sobre os limites das outorgas (o que já é informado com a divulgação do Plano feita no IPE), mas de reconhecer que essa matéria não cabe entre aquelas submetidas pela Proposta da Administração, à deliberação dos acionistas, sem prejuízo de os limites da mesma delegação aprovados em AGE poderem ser informados, por exemplo, no item 13.6 do FRE, mediante informação ao público no próximo Ofício-Circular da SEP em 2016;
- o) Requer, por fim, a reconsideração da decisão do Colegiado, ***“reconhecendo-se que, sem prejuízo de as opções realmente concedidas deverem ser informadas nos termos da Instrução CVM nº 480, — o que sempre foi feito pela ALL — o montante das opções que PODEM NO FUTURO ser concedidas (ou não) pelo Conselho de Administração com***

base na delegação constante do Plano de Opções (e nos limites da mesma) não é matéria a ser incluída na Proposta da Administração a ser objeto de nova deliberação dos acionistas.” (grifos do original).

15. A SEP manifestou-se novamente por meio da RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº082/2015 (fls. 105-116) e, para não me tornar repetitivo, abordarei suas conclusões ao longo do voto a este relatório.

É o relatório.

Voto

1. A ALL, em seu pedido de reconsideração, parte da premissa de que o fundamento central da decisão consistiu “*no fato de que, supostamente, a aplicação do Plano poderia gerar ‘ganhos imprevisíveis para os beneficiários’*. Desse modo, não aprovar, na forma do art. 152 da LSA, os limites em que o Plano seria praticado, no exercício social em curso, e que corresponderia à ‘remuneração’ do Plano - tornaria inócua dita aprovação da remuneração dos administradores (...)”.

2. Tal premissa, contudo, resta totalmente equivocada. O fundamento central da decisão consistiu na necessidade do cumprimento, pela Companhia, do disposto no art. 152 da LSA, que exige que a assembleia geral fixe a remuneração global dos administradores, inclusive os benefícios de qualquer natureza, levando-se em conta algumas condições ali dispostas.

3. Creio que deixei bem claro em meu voto a impossibilidade de se inferir que a lei, em capítulo específico, imponha que a remuneração global dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, seja decidida em assembleia, e ao mesmo tempo admita que parcela remuneratória proveniente de opção de compra de ações, ainda que apoiada em plano também aprovado por assembleia, fique alijada da apreciação dos acionistas quando convocados a decidir especificamente sobre remuneração.

4. Ao abordar as especificidades do Plano da ALL e a eventual geração de ganhos imprevisíveis para os beneficiários, o fiz apenas para ilustrar as possíveis consequências da adoção do entendimento defendido pela Companhia. Nesse contexto é que afirmo que “*a prevalecer a sistemática preconizada pela ALL, a aprovação da remuneração requerida pelo art. 152 tornar-se-ia irreal, eu diria inócua, por não abranger a totalidade das remunerações a serem pagas.*”.

5. Igualmente fui categórico ao dispor que a pretensão da SEP, com a qual concordo, não é que o Plano seja novamente referendado pelos acionistas, ou mesmo que se retirem poderes do Comitê que o administra, como novamente argui a ALL em seu pedido de reconsideração, mas tão somente que a remuneração dos beneficiários resultante da colocação em prática do Plano seja também submetida à aprovação dos acionistas, porque se assim não for, o Comitê passará a ter poderes exclusivos para definir parcela da remuneração dos administradores, prerrogativa que é dos acionistas reunidos em assembleia convocada para tal finalidade.

6. Aliás, julgo que também fui bem claro ao dispor que inexistem conflitos entre os comandos dos arts. 152 e 168, §3º, da LSA, ao contrário, eles convivem harmonicamente. Portanto, mais uma vez, afirmo que não há que se falar em violação ao direito adquirido dos beneficiários.

7. A meu sentir, o legislador foi bem claro sobre a extensão da decisão dos acionistas sobre a remuneração dos administradores, ao explicitamente estabelecer que ela alcançaria outros benefícios e verbas. E, como visto, a ALL em momento algum contesta que as opções de compra de ações têm caráter de remuneração, ao inverso, tanto a SEP quanto a ALL compartilham deste entendimento.

8. Importante ainda destacar que a decisão da SEP, assim como o voto por mim proferido, referem-se ao impacto da remuneração para a Companhia, de sorte que, como bem destacado pela área técnica em sua nova manifestação: *“não cabe aqui imputar à CVM preocupação com o ganho futuro do executivo, mas sim com a amplitude dos gastos da Companhia, que, nos termos do CPC 10, via de regra é o ganho presente do executivo, dado pelo valor justo dos instrumentos patrimoniais outorgados. Esse é o entendimento da SEP e do Diretor-relator.”*.

9. Além disso, ressaltou a área técnica que: *“Não é cabível falar em limite de opções a serem outorgadas, uma vez que a Proposta da Administração para cumprimento do artigo 152 da LSA trata apenas do montante global, em unidades monetárias, da Remuneração da Administração e as normas (480 e 481) demandam uma previsão dos itens relevantes para a Remuneração Baseada em Ações.”*. Complementou ainda que: *“(…) parece irrazoável assumir que não é possível apresentar uma estimativa do custo das opções a serem outorgadas no ano corrente. Há elementos das demonstrações financeiras bem mais relevantes e complexos que se baseiam também em modelos e, nem por isso, deixam de ser apresentados aos acionistas.”*.

10. Quanto ao “problema duplo” que constaria da manifestação da SEP (item 14, alíneas “d” e “e” do relatório a este voto), a área técnica entendeu que não procede e estou de acordo com sua posição. Em primeiro lugar, segundo destacado pela SEP, porque a Proposta de Remuneração, sob a disciplina do art. 152 da LSA, não precisa ser idêntica à previsão de gastos apresentada nos itens 13.2 e 13.6 do FRE. Os dispositivos são diferentes e têm objetivos diversos. Além disso, ao mesmo tempo em que parece claro que o montante definido pela AGO deve ser respeitado, resta evidente também que a Instrução CVM nº 481/09 trata a remuneração para o exercício social corrente como “estimativa”¹, de forma que poderá ser corrigida no ano seguinte, pois será necessário informar o valor realmente reconhecido para aquele ano. Defende a SEP que *“não parece razoável assumir como premissa que esses valores devam ser idênticos, embora possam ser, a saber: o montante aprovado em AGO e a informação prestada no item 13.2 do FRE.”*.

11. Ainda segundo a área técnica: *“Essa análise é importante, pois muito do esforço do Requerente para encontrar inconsistências na decisão do Colegiado, parte do pressuposto de que os dispositivos legais e normativos deveriam ‘acertar precisamente’ a remuneração. Não é o caso. São limites e estimativas apenas. A atuação responsável dos órgãos da Companhia conciliará*

¹ No item 13.2 do FRE lê-se: *“Em relação à remuneração reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:”*

todos esses limites e estimativas, sem prejuízo legal ou normativo. Essa tem sido a experiência da SEP.”.

12. Nesse tocante, a SEP observou que as companhias Odontoprev S.A., Multiplus S.A. e Prumo Logística S.A., após serem cientificadas da decisão do Colegiado, procederam à modificação de suas propostas e à rerratificação das deliberações passadas, em atendimento à atuação da SEP, não tendo nenhuma delas alegado impossibilidade lógica, desrespeito ao direito adquirido ou qualquer outro argumento ora utilizado pela ALL.

13. Especificamente quanto à alegação da ALL no sentido de que a definição de um limite de remuneração *“a partir da estimativa, em 30 de março, ou antes disso, do valor de uma opção que será concedida em dezembro do mesmo ano, não representa uma informação mais precisa do que informar no IPE o mesmo limite como um percentual do capital social, como já é feito”*, recorro novamente à manifestação da SEP. De acordo com a área técnica:

“(…) a previsão do custo das opções a serem outorgadas para o ano corrente é, e deve ser, muito mais precisa do que simplesmente a divulgação do limite de execução do Plano como percentual do capital social. Não faz sentido crer que o Comitê não tenha expectativas razoáveis quanto à outorga para o ano corrente. E o limite percentual do capital social é apenas um limite máximo. Não é nem uma previsão ou estimativa e, muitas vezes, diz respeito a distribuições (outorgas) plurianuais.”.

14. Quanto à referência, mais uma vez, ao precedente do “Caso HRT” (Processo CVM nº RJ2011/4494), repito que, a meu ver, a decisão da SEP não teve por base tal decisão, razão pela qual sua abordagem ora se afigura ineficaz.

15. Por sua vez, quanto à referência à decisão do Colegiado no Processo CVM nº RJ2009/11977 (Contax, julgado em 10.08.10) e à recomendação dirigida à SEP para que analisasse o escopo das delegações para gestão de Planos de Remuneração Baseados em Ações e emitisse um Parecer de Orientação, friso que tal discussão não consiste no fundamento da decisão atacada, de sorte que sua abordagem, neste momento, mostra-se inapropriada.

16. Finalmente, para não deixar qualquer margem de dúvida, reitero que a decisão da SEP, mantida pelo Colegiado em 10.03.15, em momento algum vem a questionar o Plano de Opção de Compra de Ações da ALL ou os poderes conferidos ao Comitê para a sua gestão. Cuida-se apenas de exigência do cumprimento do que dispõe o art. 152 da LSA, além das exigências de divulgação no Formulário de Referência (itens relativos à remuneração dos administradores e planos de remuneração baseados em ações), observadas as disposições dos arts. 12 e 13 da Instrução CVM nº 481/09.

17. A meu ver, o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-2/nº 269/14 (às fls. 15-16), por meio do qual a Companhia foi cientificada pela SEP das exigências formuladas no âmbito da análise do seu Formulário de Referência 2014, foi bastante claro ao dispor expressamente sobre a possível desobediência ao disposto no art. 152 da LSA, em face das informações disponibilizadas pela Companhia no sistema IPE referentes à remuneração dos administradores.

18. Diante de todo o exposto, estou convencido de que inexistem qualquer erro, omissão, obscuridade, inexatidões materiais ou contradição entre a decisão e os seus fundamentos, conforme requer o item IX da Deliberação CVM nº 463/2003, a justificar o acolhimento do pedido de reconsideração da ALL, nos termos propostos.

19. Voto, portanto, por manter a decisão proferida pelo Colegiado na sessão de 10.03.15 e, por conseguinte, na manutenção da decisão da SEP no âmbito do processo de análise do Formulário de Referência 2014 da Companhia.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2015.

Original assinado por

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Diretor-Relator