

PARA: GEA-2
DE: Paulo Portinho

RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº 082/2015
DATA: 28.04.15

ASSUNTO: Análise de Formulário de Referência – Pedido de Reconsideração
ALL – AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA S.A.
Processo CVM nº RJ-2014-6629

Senhor Gerente,

1. Trata-se de Pedido de Esclarecimento e eventual Reconsideração (“Pedido”), páginas 93 a 101, da ALL - América Latina Logística S.A. (“ALL” ou “Companhia”), apresentado no âmbito do processo de análise do formulário de referência 2014 (versão 5.0), enviado por meio do sistema Empresas.Net em 18 de agosto de 2014, aberto em função do plano de supervisão baseada em risco.

2. A Companhia requer que esta CVM avalie seu Pedido com fundamento no inciso IX na Deliberação CVM 463/2003 e no artigo 56 e seguintes da Lei 9784/99, destacando-se: “IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.”

3. Este Relatório de Análise visa, tão somente, oferecer subsídios para a análise do Pedido por parte do Diretor-relator, oferecendo, se necessário, o posicionamento da SEP no sentido de esclarecer as dúvidas do requerente.

4. Para tanto, adotou-se uma metodologia simplificada, onde se faz referência ao parágrafo numerado do Pedido, apresentando-se, em seguida, os esclarecimentos necessários.

Da análise

5. De início, cabe discordar da premissa básica apresentada pelo requerente, que um fundamento central da decisão do Colegiado consiste na possibilidade de haver “ganhos imprevisíveis” aos beneficiários, conforme deixa claro **no § 2º**.

6. Nos §§ 2º e 4º o requerente ataca a argumentação baseada em “ganhos imprevisíveis” que entende ser o fundamento central da decisão do Colegiado. Afirma que a imprevisibilidade do ganho é inerente a qualquer plano de opção de compra e,

também, afirma que a aplicação da lei não poderia ficar vinculada ao montante da vantagem eventual ou potencialmente obtida.

7. Aqui cabe argumentar que o requerente trata dos ganhos imprevisíveis do ponto de vista do executivo, o que não tem necessariamente relação com o custo da Companhia, decorrente da implementação do plano de opções.

8. A amplitude legal do artigo 152 deve se referir ao impacto da remuneração para a Companhia.

9. O Pronunciamento Técnico CPC 10 deixa claro que o custo de remuneração para a Companhia é definido, em regra, no momento da outorga (exceto para liquidação em dinheiro). O eventual ganho obtido pelo executivo no momento do exercício das opções, depende de fatores que não mais estariam sob o controle da Companhia.

10. O instituto do Valor Justo de um derivativo, seja calculado por que método for, tem significado inequívoco: representa o valor presente de todos os efeitos futuros possíveis, suas probabilidades, seus riscos, volatilidades etc.

11. Em resumo, se um determinado Método calcula em R\$ 2,00 o valor presente justo de um derivativo, é o que vale naquele dia. Se, no futuro, o ganho do executivo for muito superior, ou nenhum, já não importa para a contabilização dos gastos com remuneração e não invalida o cálculo do Valor Justo que é, por natureza, estimativo.

12. E, diga-se, está correto, do ponto de vista matemático, que o CPC 10 tenha adotado esse modelo, uma vez que o que a Companhia faz é outorgar um direito em um determinado momento do tempo, e o valor justo desse direito é calculável, de forma que é evidentemente a estimativa contábil mais adequada no momento da outorga.

13. Isso está sendo colocado para afastar o entendimento do requerente de que se estaria tratando dos ganhos do executivo posteriores à outorga de opções. Tanto o Relatório da SEP quanto o Voto do Diretor Relator tratam dos efeitos para a Companhia.

14. Entendo, dessa forma, que a dúvida da Companhia restaria sanada, uma vez que apenas é relevante para a Análise da SEP e do próprio Voto, o reflexo de remuneração nas contas da Companhia, nos termos contábeis apropriados.

15. Não é necessário, portanto, afastar a alegada “imprevisibilidade”, pois não foi o ponto central da análise. Não considero razoável entender que o Voto do diretor esteja baseado em “ganhos” do ponto de vista do administrador posteriores ao

momento da outorga, se todo o resto de sua análise, inclusive por ter acompanhado a SEP, diz respeito aos efeitos da remuneração nas contas da Companhia.

16. No § 3º, o requerente apresenta uma suposta contradição, pois a aplicação do Plano (aprovado em AGE) envolveria necessariamente algo com reflexo pecuniário, de forma que levar a matéria à Assembleia Geral para fixação da remuneração envolveria: (i) invalidar a delegação ao Comitê responsável pela aplicação do Plano; (ii) submeter os limites da execução dessa delegação à AGO, a cada ano, contra o que já foi aprovado pela AGE.

17. Na análise desse argumento, não se pode desconsiderar os critérios de mensuração mencionados anteriormente, observando que o Comitê responsável pela execução do Plano de Opções deve observar os parâmetros gerais aprovados pela AGE que delegou essa atribuição e, no que se refere ao limite anual de remuneração, observar os critérios estabelecidos na AGO, sem que nenhuma contradição haja na observância desses limites e critérios.

18. Por que uma autorização para outorga de opções que se deu, no âmbito da LSA, em parte que trata especificamente de “Modificação do Capital Social” (Artigo 168), deveria alijar o acionista do direito de limitar a remuneração da administração, direito este previsto em capítulo próprio sobre os “Administradores”, subitem “Remuneração”?

19. Entendo que, nesse caso, como dito, não há contradição. São evidentemente institutos diversos, não concorrentes e não excludentes, ambos podem coexistir bastando, para tanto, que as decisões discricionárias dos acionistas e administradores se processem com diligência, legalidade e coerência.

20. No § 5º o requerente apresenta o argumento de que a Companhia tem limite claro de gastos, uma vez que há limite para a concessão de opções (limitado a 8% do número de ações emitidas). Essa informação não procede, conforme se demonstra a seguir.

21. Ainda que se considerasse R\$ 0,01 como preço de exercício das opções, como sugere o Requerente a título de exemplo, não é possível afirmar qual seria o limite de gastos anual para a Companhia, uma vez que há outros elementos que fazem parte do cálculo que não estão evidenciados, tais como as datas de exercício, condições de *vesting* e o prazo de duração do Plano, que pode distribuir esse limite em vários anos.

22. Pode-se dizer que a proposta a ser submetida aos acionistas em AGO deve levar em consideração as condições do plano de opções cuja aplicação foi delegada previamente ao um Comitê, de forma que é irrazoável julgar que as atribuições do Comitê ficariam inviabilizadas pelos limites anuais estabelecidos na AGO.

23. **O suposto problema exposto no § 6º** já foi explicado e teve sua pertinência afastada nos parágrafos anteriores desta análise. 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.

24. **Nos §§ 7º ao 10º** o Requerente demonstra uma leitura muito particular das Instruções 480/09 e 481/09, em conjunto com a LSA, que não guarda relação com a atuação desta CVM.

25. Em primeiro lugar, a Proposta de Remuneração, sob a disciplina do artigo 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.

26. Na LSA, artigo 152, lê-se: “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.”.

27. 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:”.

28. Parece claro que o montante definido pela AGO deve ser respeitado, mas resta evidente também que a ICVM 481/09 trata a remuneração para o exercício social corrente como “estimativa”, de forma que poderá ser corrigida no ano seguinte, pois será necessário informar o valor realmente reconhecido para aquele ano.

29. 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.

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

31. **No § 11**, cabe corrigir a informação de que foi a SEP que buscou que se fizesse um quadro das opções concedidas, de caráter prospectivo. Não foi a SEP, mas a CVM. Esse é precisamente o objetivo do item 13.6 do FRE.

32. E 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.

33. **Quanto ao § 12**, parece-nos que 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.

34. **O § 13** questiona qual é a utilidade de prestar as informações previstas no item 13.6, dado que o preço na data de outorga é incerto e a volatilidade é incerta, entre outras imprecisões.

35. Aqui cabem três argumentos. Em primeiro lugar, entendo que não cabe discutir, nesse caso, a qualidade das instruções CVM 480/09 e CVM 481/09. Se há dúvidas sobre a relevância e a utilidade das informações prestadas, há outros foros para se debater esses pontos.

36. Segundo, não me parece aceitável a premissa de que é impossível obter uma estimativa razoável sobre os custos das outorgas. Há inúmeras formas de mitigar as incertezas e, creio, a Companhia tem profissionais de finanças capazes para fazê-lo. Não cabe aqui discorrer sobre modelos de precificação de derivativos, mas, se é possível e usual estimar o preço de uma opção em tempo futuro, entendo que seja também possível estimar a remuneração derivada.

37. Por fim, cabe argumentar que os bônus, como qualquer parcela da remuneração variável, também estão sujeitos a determinado grau de incerteza, com ampla variação, pois costumam depender de variáveis operacionais e financeiras a serem medidas no final do exercício. Mesmo sendo algo também incerto e impreciso, tem suas estimativas apresentadas no item 13 do FRE, e nem por isso se argumenta que não estariam sujeitos ao montante global aprovado em AGO.

38. A título de exemplo, na Proposta da Administração para a AGO/E de 2015, a Via Varejo, para fins do artigo 152, previu um montante global que incluía um Bônus de R\$ 13.586.599, referente ao cumprimento de 100% das metas do ano. Porém, analisando a seção 13.3 do FRE, apresentada na Proposta da Administração em

atendimento ao art. 12 da ICVM 481/09, verificamos que se houvesse cumprimento de 150% das metas, a Remuneração referente ao Bônus poderia atingir R\$ 20.379.899. Previsão que não está contemplada na Proposta de Remuneração Global.

39. Questionada sobre a conveniência de propor um montante que poderia não ser suficiente para abarcar todo o bônus, em caso de cumprimento de mais 100% da meta, a Companhia respondeu em correspondência protocolada que prefere manter a previsão com base nos valores mais prováveis e, se houver remuneração maior, fazer a rerratificação em Assembleia Futura.

40. Aliás, ainda no exemplo da Via Varejo, a Companhia propõe a rerratificação da Remuneração aos Administradores aprovada em 2014, para incluir Remuneração aos conselheiros, não prevista anteriormente, e para incluir custas trabalhistas com desligamento de executivos, também não previstas.

41. Não há dificuldade prática para que tanto a LSA quanto o normativo da CVM sejam cumpridos na íntegra e em harmonia.

42. **No § 14**, o Requerente trata da hipótese da AGO se opor às opções já outorgadas. Entende que seria violação à garantia Constitucional do direito adquirido. Por isso, na opinião do Requerente, não deveria ser permitido aos acionistas em AGO deliberar novamente, a cada ano, sobre um tema anteriormente aprovado.

43. Parece-nos que essa argumentação não cabe no caso presente, pelos motivos a seguir.

44. Entendo que, para o argumento do Requerente ser levado em consideração, deveria ter havido esforço no sentido de demonstrar, nesse caso específico, ilegalidade ou, como preferiu, inconstitucionalidade por parte da decisão dos acionistas da ALL.

45. Não nos parece válido argumentar que existe possibilidade de haver, no futuro, a depender de determinadas condições, ilegalidade. Ou, ainda, de que poderá, em tese, haver ilegalidade.

46. Não restou demonstrada ilegalidade no caso específico da ALL, o que demonstra que os órgãos da Companhia podem decidir em harmonia, com responsabilidade e respeito às suas prerrogativas.

47. Há um número elevado de planos, de contratos específicos, de condições de outorga e de vesting, de exercício etc., de forma que não caberia entender, avaliando em tese, que se poderia limitar ou proibir, a priori, prerrogativas previstas de forma ampla na LSA.

48. Além disso, sem prejuízo da argumentação acima, deve-se ressaltar que os contratos firmados anteriormente devem subsidiar a proposta a ser submetida à assembleia de acionista. A assembleia geral ordinária, com plena informação sobre as parcelas fixas e variáveis da remuneração dos órgãos de administração, deverá tomar sua decisão observando o interesse social, levando em conta as responsabilidades, o tempo dedicado às funções, a competência e reputação profissional bem como o valor dos serviços no mercado, ao fixar o montante global ou individual dos administradores.

49. Sem esgotar o assunto, entendemos que, para se constituir o direito adquirido alegado, em respeito à legislação vigente (artigo 152 da LSA), além de ser necessária a observância dos requisitos presentes no contrato de outorga, é necessário que o montante global ou individual da remuneração dos administradores aprovado em assembleia geral seja suficiente para fazer frente à remuneração decorrente do plano de opções.

50. Parece-nos que um dos requisitos para configurar o instituto do direito adquirido é o próprio respeito ao disposto na legislação vigente. Independente do exposto, um aspecto de fundamental importância é de que a informação quanto às condições contratuais eventualmente acordadas que possam conferir direito ao recebimento de opções de ações pode influenciar a decisão da AGO, no sentido de atribuir um maior limite global à remuneração dos administradores ou de reduzir outros componentes da remuneração. A falta de transparência não é de interesse de quaisquer dos agentes envolvidos.

51. Isso posto, creio que a argumentação usada pelo Requerente não apresentou evidências de erros, omissões ou contradições na argumentação desta SEP.

52. Nos §§ 15 a 23 o requerente parece buscar inconsistência na atuação da SEP, que ofereceu, por analogia, um precedente de decisão do Colegiado que daria respaldo à sua atuação.

53. Esse ponto já foi tratado tanto no Voto quanto no Relatório. O caso HRT foi apresentado por analogia, o entendimento da SEP independe e é anterior ao caso HRT e, ainda que o Processo RJ-2011-4494 tenha sido apresentado como precedente do entendimento do Colegiado a respeito do assunto, se o caso é ou não perfeitamente aderente não é motivo suficiente para a Companhia provar seu ponto.

54. A respeito, vale destacar o que o Requerente escreve no § 20. Afirma que, justamente pelo caso HRT abordar hipótese distinta de um plano de opção de compra de ações, corroboraria o argumento de que os planos de opção não devem ser aprovados na forma do Art. 152 da LSA.

55. E os Planos não devem mesmo ser aprovados sob esse instituto. O Art. 152 da LSA apenas dá poderes aos acionistas para definir o montante global ou individual da remuneração da Administração e não para aprovar Plano de Opções.

56. Ainda, não parece razoável que a subordinação ao artigo 152 da LSA de um plano distinto de remuneração (que não seja Plano de Opções) seja causa para o afastamento dos Planos de Opções do alcance desse artigo.

57. É uma argumentação que carece de lógica, o que se demonstra facilmente, uma vez que há inúmeros outros métodos de remuneração, baseados ou não em ações, que estão sujeitos à limitação do Art. 152 da LSA. Por que o modelo de remuneração da HRT estar subordinado ao artigo 152 não eximiria, por exemplo, os bônus de estarem subordinados à mesma regra? Por que só os Planos de Opção? O argumento, em nossa opinião, é precário e não prospera.

58. Nos §§ 24 a 27 o requerente trata de eventuais limites à delegação de poderes da Assembleia ao Comitê ou ao Conselho de Administração, no âmbito da gestão de Planos de Opções (ou de remuneração baseada em ações de forma geral).

59. Lembra que houve recomendação do Colegiado à SEP, durante as discussões sobre o Processo CVM nº RJ2009/11977 (Contax, julgado em 10.08.2010), para que analisasse o escopo das delegações para gestão de Planos de Remuneração Baseados em Ações e emitisse um Parecer de Orientação.

60. Cabe, a respeito, ressaltar que não há, tanto no Relatório da SEP quanto no Voto do Diretor-relator, objeção à delegação geral dada pela Assembleia ao Comitê gestor do Plano, portanto, é algo que não cabe defesa, pois não houve questionamento.

61. Parece-nos evidente que esta delegação tem limites naturais, tanto os impostos ao próprio Plano pela Assembleia, quanto os legais e normativos. Não há críticas à delegação em si, mas ao descumprimento do que determina a legislação vigente.

62. A respeito da recomendação do Colegiado, cabe ressaltar que a GEA-4 elaborou o RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº036/13 em 05/06/2013, com extensa pesquisa e análise dos Planos de Remuneração Baseado em Ações vigentes no país.

63. Em seguida, foi criado um Grupo de Trabalho para elaborar o Parecer de Orientação. Este trabalho está em andamento, porém não é possível precisar a data em que estará pronto.

64. Mas, vale dizer, a divulgação do Parecer não é condição fundamental e necessária para cumprimento da legislação vigente, em especial da LSA, bem como das normas da CVM.

65. Entendo que não prospera a argumentação de que a inexistência do Parecer impediria a CVM de exigir que os valores contabilizados como Remuneração, a partir dos Planos de Opções, estejam submetidos aos limites do artigo 152 da LSA.

66. **No § 28** o requerente repete a argumentação de que seria impossível prestar a informação dos valores de remuneração derivados do Plano prospectivamente.

67. Na verdade, como já foi tratado, essa afirmativa é equivalente a dizer que é impossível prever o futuro. O que não traz qualquer novidade, apenas repete o que é de domínio público e senso comum.

68. O caso não trata de prever com precisão matemática os itens da Remuneração para o ano corrente. Como já dito, há muitos outros itens que também não são plenamente previsíveis, tais como rescisões, bônus, benefícios, verbas diversas etc., e nem por isso a informação deixa de ser prestada. E nem por isso estaria fora do que disciplina o artigo 152 da LSA. Entendo que não prospera o argumento de que a informação prestada sobre o futuro precisa ser perfeita e inequívoca para ter validade no presente.

69. **No § 29** repete-se o argumento de “quantificação futura impossível”. Vale o que já foi dito para os itens anteriores.

70. **No § 30** o requerente repete ser fácil sustentar que a Companhia não precisa fornecer este dado (opções a serem outorgadas no futuro) em formato de tabela. Parece-nos um argumento contrário à determinação das instruções CVM 480/09 e CVM 481/09, de forma que não cabe arguição no âmbito do presente processo.

71. No subitem “a” o requerente insiste que a SEP quer que a Companhia submeta à AGO o limite de opções a serem concedidas para o exercício corrente. Não é um argumento válido, pois a SEP quer que sejam cumpridos tanto a LSA quanto o normativo da CVM, nada mais.

72. 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.

73. Não prospera o argumento, uma vez que a atuação coerente e consistente dos órgãos da Companhia permitiria a harmonização entre a disciplina prevista pela LSA e pelo normativo da CVM. O impasse lógico não existe, uma vez que, por hipótese, o valor aprovado pelo artigo 152 da LSA pode ser superior à previsão para o ano corrente. Como é comum em muitos casos.

74. **No § 31** o requerente 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.

75. Entendo que o argumento carece de fundamento por dois motivos. Primeiro porque a SEP não fala em “limite” à quantidade de opções a serem concedidas. Fala de limites impostos pelo artigo 152 da LSA. Vale para todos os itens de Remuneração. Nada impede de se aprovar um montante superior à previsão do item 13.2 e, por conseguinte, haver outorga de mais opções do que o previsto no item 13.6, sem ferir a aprovação assemblear, baseada no artigo da LSA.

76. E segundo, o requerente não logrou êxito em demonstrar porque o CPC 10 estaria em confronto com as instruções CVM 480/09 e CVM 481/09. E nem conseguiu demonstrar porque a exigência de apresentação da previsão de gastos com Remuneração Baseada em Ações para o ano corrente estaria vedada pelo CPC 10. Com efeito, o CPC não exige, mas não proíbe. É importante observar que uma norma de natureza contábil, ao tratar de informações a serem divulgadas em notas explicativas, não esgota o conjunto de documentos e informações cuja divulgação possa vir a ser considerada relevante para subsidiar a decisão dos acionistas da companhia aberta e para informação do público investidor. Entendo que o argumento não prospera.

77. **No § 32** argumenta-se que não havia orientação no Ofício Circular SEP nº 02/15. Entendo não ser justificativa, uma vez que o dito Ofício (ou os anteriores) não é e nem pretende ser exaustivo. A correta atuação da Companhia, entendo, deve seguir o que determina a LSA e as normas pertinentes ao caso.

78. **No § 33**, parece-nos, novamente, que a Companhia não concorda com a prestação das informações no item 13.6 para a previsão para o ano corrente da remuneração baseada em ações e, mais ainda, parece entender que não deveria fazer parte da Proposta da Administração, conforme determina normativo da CVM.

79. Mais uma vez entendo que este não é o foro para debater essa pertinência. Mas, repito, não me parece aceitável deixar de prestar informação estimada por não ser possível prever o futuro com precisão absoluta.

80. **Por fim, no § 34**, mais uma vez o requerente insiste que a informação do limite máximo de outorga divulgado no Plano, através do sistema IPE (Empresas.net), seria suficiente e retiraria os valores a serem reconhecidos no resultado, como Remuneração, do escopo do artigo 152 da LSA.

81. Essa argumentação não procede, pois esse limite é apenas um dos parâmetros para cálculo do valor das Opções outorgadas, que será, efetivamente, reconhecido no resultado como “Remuneração”. Carece de sentido entender que a

apresentação do limite máximo de ações no Plano se confunda com o valor previsto para a Remuneração do Administrador para um determinado ano. São elementos diferentes.

Da conclusão

82. No que tange ao inciso IX da Deliberação CVM 463/2003, entendo que o requerente não logrou êxito em demonstrar a existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidão material na decisão, ou contradição entre a decisão e os seus fundamentos.

83. Em resumo, entendo que o caminho lógico para enfrentar a orientação e as determinações da SEP, deveria passar, inequivocamente, **pela demonstração de que os valores reconhecidos como Remuneração no Resultado da Companhia, provenientes dos Planos de Opções, NÃO configuram Remuneração.**

84. Entendo, com simplicidade, que é uma tarefa inconsistente e incoerente considerar (como a própria Companhia considerou no pedido de Recurso) que os valores reconhecidos fazem parte de Remuneração da Administração, mas estariam fora do disposto no artigo 152 da LSA. O artigo da LSA é claro a esse respeito: “*A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores*”.

85. Parece-nos inequívoco que, à luz da legislação brasileira e do normativo contábil, **Planos de Opções envolvem custos à Companhia.** Custos estes calculados segundo regras contábeis e financeiras amplamente aceitas e reconhecidas tanto no Mercado quanto na Academia. O modelo criado por Robert C. Merton e Myron S. Scholes foi digno de um Prêmio Nobel de Economia em 1997.

86. Se a Companhia não demonstra, com clareza, que o que efetivamente for reconhecido pela Companhia a partir dos Planos de Opções **não é remuneração**, toda a argumentação para retirar essa rubrica dos limites do artigo 152 da LSA perde o sentido, pois é inequívoco que a remuneração precisa ser aprovada segundo o referido artigo.

87. Mas essa demonstração não nos foi apresentada e, com a devida vênia, não nos parece possível provar que Planos de Opções não configuram Remuneração ao administrador.

88. Como subsídio ulterior, apresentamos a atuação da SEP em 3 casos.

89. Em processos envolvendo a Odontoprev, a Multiplus e a Prumo, as Companhias procederam, após serem cientificadas da decisão do Colegiado, a modificar suas propostas e a rerratificar as deliberações passadas, em atendimento à atuação da SEP.

90. As citadas Companhias não alegaram impossibilidade lógica, desrespeito ao direito adquirido ou qualquer outro argumento utilizado pelo Requerente.

Continuação do RA/CVM/SEP/GEA-2/Nº 082/2015

91. Isto posto, sugiro encaminhamento ao Diretor-relator para subsidiar sua análise do caso.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO PORTINHO DE CARVALHO

Analista – GEA-2

De acordo, em __/__/15.

À SEP,

GUILHERME ROCHA LOPES

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

Em Exercício

De acordo, em __/__/15.

Ao DRT, em atenção ao Despacho à fl. _____,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas