



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**PARECER TÉCNICO Nº 094/2021-CVM/SEP/GEA-4**

Para: GEA-4

De: Daniel Alves Araujo de Souza

**ASSUNTO: Pedido de Adiamento de AGE – Processo CVM nº 19957.010165/2021-51 – Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A..**

Senhor Gerente,

1. O escopo do presente Parecer Técnico é a análise do pedido protocolado, em 09.12.2021, por ESH THETA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO ("**requerente**"), acionista minoritário da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. ("**Terra Santa**" ou "**companhia**"), o qual veio "*propor o presente pedido de INTERRUPÇÃO DE PRAZO DE ANTECEDÊNCIA DE CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLEIAS GERAIS EXTRAORDINÁRIAS ('AGEs'), a serem realizadas nos dias 21 e 23 de dezembro de 2021*". Em 10.12.2021, CENTAURO I FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR LONGO PRAZO e [REDACTED] aderiram ao pedido.

## I. HISTÓRICO

### **I.1. DO PEDIDO**

2. Em 09.12.2021, o requerente apresentou correspondência, nos seguintes principais termos (1406598):

#### Breve descrição das matérias que serão deliberadas nas próximas AGEs da Companhia

- a. Em 19 de novembro de 2021, por meio de reunião (Doc. 3), o Conselho de Administração da Companhia deliberou e aprovou, por unanimidade de votos, a convocação de AGE da Companhia, a ser realizada no dia 21 de dezembro de 2021, às 15h, a fim de que sejam deliberadas as seguintes matérias:

(i) a migração e recepção, pela Companhia, da outorga realizada pela Terra Santa Agro S.A. ao Sr. [REDACTED] no âmbito dos Programas de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo de 2019 e 2020, sob a égide do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A.; (ii) a alteração da composição do Conselho de Administração, com a eleição de um novo membro, bem como a caracterização do candidato indicado como membro independente do Conselho de Administração; (iii) fixar a remuneração

global anual dos administradores da Companhia; e (iv) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação das deliberações acima;

- b. Já no dia 1º de dezembro do corrente ano, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a convocação de uma segunda AGE, a ser realizada no dia 23 de dezembro de 2021, às 15h, cuja ordem do dia será “(i) a aprovação de um Plano de Ações Restritas da Companhia; e (ii) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação da deliberação acima” (Doc. 4);
- c. Analisadas em conjunto as matérias integrantes das ordens do dia das AGEs convocadas, verifica-se que a administração propõe a diluição total dos acionistas, presume-se, em 7% - não há como ter certeza dessa diluição devido à omissão/falha informacional quanto à quantidade de ações que a administração propõe seja doado ao Sr. [REDACTED] [REDACTED], além do que pretende destinar-se remuneração que corresponde 50% do lucro do exercício registrado pela Companhia;
- d. Ocorre que, em ambos casos, as propostas formuladas pela administração estão eivadas de ilegalidades, conforme elementos que serão a seguir esmiuçados;

#### Das ilegalidades das matérias que serão objeto de deliberação pelos acionistas da Companhia

#### **Ilegalidade da injustificada proposta de doação de ações da Companhia ao Sr. [REDACTED] em decorrência de Plano de Incentivo aprovado em outra companhia - Terra Santa Agro S.A.**

- e. De acordo com a Proposta da Administração da Companhia para a AGE apazada para o dia 21 de dezembro de 2021 (Doc. 5), em razão da reorganização societária que a Companhia integrou, a administração entendeu por bem migrar, para a Companhia, a outorga realizada pela Terra Santo Agro S.A. (“TESA”) ao Sr. [REDACTED] ex-diretor da TESA e atual diretor da Companhia, referente ao Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da TESA de 2019 e 2020 (“Plano de Incentivo da TESA”);
- f. Cumpre fazer um breve relato sobre a referida reorganização societária. Pois bem, por meio de uma combinação de negócios entre TESA e SLC Agrícola S.A. (“SLC”), foi realizada a estruturação de uma operação dividida em duas etapas (“Operação”). Na primeira, procedeu-se à segregação e transferência da TESA para a Companhia, das ações da TS Brasil S.A. (“TS Brasil”), imóveis, ativos obrigações, passivos e direitos a serem segregados (especialmente propriedades rurais e correspondentes benfeitorias), não compreendidos no perímetro da Operação. A conclusão da primeira etapa de reorganização contemplava, ainda, a redução do capital social da TESA, com a entrega aos seus acionistas das ações da Companhia, bem como a obtenção por ela de registro junto à esta autarquia para admissão de suas ações no mercado de capitais, com a adesão ao segmento de listagem do Novo Mercado da B3 S.A. – Bolsa, Brasil (“B3”). A segunda etapa da Operação se deu através da aquisição da operação agrícola da TESA pela SLC por incorporação de ações, nos termos dos artigos 252, 224 e 225 da LSA (“Reorganização Societária”) (Doc. 5);
- g. Como se verifica, a Reorganização Societária não concedeu nenhum supedâneo à Proposta da Administração para a AGE da Companhia (“Proposta da Administração”) apazada para o próximo dia 21, que justifique a transferência do aludido Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico a Longo prazo da TESA (“Plano de Incentivo da TESA”) à Companhia – até porque a Operação não poderia ter força maior do que a legislação societária. Ainda assim, veja-se que a administração cingiu-se a afirmar que, considerando o fechamento da Operação, propõe-se pela migração do Plano de Incentivo da TESA à Companhia:

"Diante do acima exposto e considerando o fechamento da Operação, a Administração propõe a migração e recepção, pela Companhia, da outorga realizada pela Terra Santa Agro S.A. ao Sr. [REDACTED] ex-diretor da Terra Santa Agro S.A. e atual diretor da Companhia, no âmbito dos Programas de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo de 2019 e 2020,

sob a égide do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A. (Doc. 5);"

- h. Observa-se que a proposta da administração contém séria falhas informacionais, não apresentando qualquer justificativa para que tenha de ocorrer uma doação de ações de emissão da Companhia, por conta da participação do Sr. [REDACTED] em um Plano de Incentivo da TESA, que se trata de companhia diversa. Ademais, não são apresentadas maiores informações sobre a proposta de doação de ações travestida de “migração e recepção (...) da outorga”, tais como quantas ações se propõe sejam doadas ao Sr. [REDACTED]? em que condições;
- i. Uma vez que a Proposta da Administração para a AGE do dia 21 não restou exitosa em satisfazer os questionamentos acima, denota-se que a administração acabou por negar vigência ao chamado *full disclosure*, princípio norteador de regulação das companhias, o que culminou, por consequência, na afronta do art. 157, da LSA e do art. 13, da Instrução CVM nº. 481 (“ICVM 481”);
- j. Nota-se que, diante das condutas exigidas dos administradores da Companhia, não se admite a Proposta da Administração como foi realizada, eis que acaba por faltar com seu papel fundamental de orientação dos acionistas;
- k. Nesse aspecto, Nelson Eizirik leciona que “o *disclosure* pode desempenhar um importante papel de melhorar as práticas da chamada governança corporativa”. Mais adiante, na mesma obra, dispõe que a transparência, além de outros elementos positivos, “(...) reduz-se o risco de os administradores atribuírem-se salários e outros benefícios despropositados”;
- l. Com efeito, observa-se que no caso em liça os administradores estão, de forma ilegal, justamente omitindo informações sobre a outorga, o que em última medida trará benefícios para um dos seus integrantes. Tal conduta não poderá ser levada adiante, motivo pelo qual, desde já, pugna-se pela intervenção desta Autarquia, a fim de coibir que a administração perpetue a infração de normas cogentes;
- m. Em verdade, verifica-se de tal matéria uma tentativa de confundir os acionistas, de modo a leva-los a aprovar um benefício ao Sr. [REDACTED] por serviços que não foram prestados em benefício da Companhia, não sendo fornecidas quaisquer informações acerca de [se] tal benefício não foi concedido a ele no âmbito da TESA;
- n. Na análise das informações e atos divulgados pela TESA, o requerente verificou que, aparentemente, o Sr. [REDACTED] gozou dos benefícios referentes ao Plano de Incentivo da TESA. De acordo com a ata de reunião do Conselho de Administração da TESA, realizada em 02 de outubro de 2019, foi aprovada a cessão da seguinte quantidade de ações a cada participante, aí incluído o Sr. [REDACTED] senão vejamos (Doc. 6): [vide quadro na página 5 do documento SEI 1406598];
- o. De acordo com as demonstrações financeiras da TESA de 2020 (“DFs TESA” – Doc. 7), foi por ela suportada uma despesa no ano de 2020 de, aproximadamente, R\$ 994.000,00 (novecentos e noventa e quatro mil reais) com plano de incentivo dos seus administradores, conforme captura de tela a seguir colacionada [vide quadro na página 6 do documento SEI 1406598];
- p. Ou seja, durante o ano de 2020 a TESA realizou a aquisição de ações que se destinavam à execução do Plano de Incentivo da TESA. Em outras palavras, ainda que fosse entendido pela possibilidade da migração e recepção, pela Companhia, da outorga concedida pela TESA em favor do Sr. [REDACTED] tem-se que tal benefício já foi exercido, conforme DFs TESA;
- q. Afora isso, em observância ao item 8.1 do Plano de Incentivo da TESA, ocorrendo o desligamento de um participante (como se deu com o fechamento da Operação), eventual benefício pendente seria automaticamente resilido:

"Na hipótese de Desligamento de um Participante, exceto no caso de Aposentadoria Acordada, o Participante perderá o direito ao recebimento da propriedade das Ações Plano ainda pendentes de transferência de titularidade pela Companhia sob este Plano, qualquer Programa e Contrato de

Cessão, o qual restará automaticamente resilido na data de Desligamento, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou notificação, e sem direito a qualquer indenização do Participante. (Doc. 8)."

- r. De outra banda, retornando ao número de ações outorgadas em favor do Sr. [REDACTED] na TESA, curioso verificar que naquela oportunidade lhe foi concedido um total de 72.000 (setenta e duas mil) ações, as quais, muito provavelmente, foram adquiridas por ele anteriormente ao fechamento da Operação e, se não foram exercidas, o benefício foi extinto, condição essa que foi aceita pelo Sr. [REDACTED] mostrando-se a nosso ver a tentativa de obter compensação no âmbito da Companhia (se é que não está sendo tentada uma dupla remuneração);
- s. A partir das informações contidas na proposta da administração não é possível se ter certeza até mesmo se visa a administração outorgá-lo até 2% (dois por cento) do capital social da Companhia, o que representa, aproximadamente, 1.924.000 (um milhão, novecentas e vinte e quatro mil) ações de emissão da Companhia;
- t. Como quer que seja, resta evidente que a proposta está eivada de graves omissões e falhas informacionais, exigindo-se a intervenção desta d. CVM para apurar e evitar que estejam sendo os acionistas prejudicados;
- u. Afora os aspectos acima narrados, cumpre demonstrar as crassas violações legais perpetradas pela administração ao propor que a AGE delibere sobre a migração do Plano de Incentivo da TESA à Companhia;
- v. *Ab initio*, destaca-se a infração ao art. 168, §3º, da LSA3, que prevê que as companhias podem outorgar opção de compra de ações aos seus administradores, desde que em conformidade com o plano aprovado em assembleia geral;
- w. Entretanto, a Companhia não possui, até a presente data, plano aprovado pela assembleia geral. Nesta toada, questiona-se: como a Companhia outorgará ao Sr. [REDACTED] opção de ações?;
- x. Observe-se do edital de convocação da AGE que será realizada no dia 21 (Doc. 2) cujo trecho segue abaixo, que os acionistas não deliberarão pela aprovação de um plano de incentivo, mas sim pela migração e recepção da outorga realizada pela TESA ao já citado Sr. [REDACTED]:

"A migração e recepção, pela Companhia, da outorga realizada pela Terra Santa Agro S.A. ao Sr. [REDACTED] no âmbito dos Programas de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo de 2019 e 2020, sob a égide do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A."

- y. Em outras palavras, a proposta da administração da Companhia transgride o referido art.168, §3º, da LSA, promovendo a convocação de uma AGE para deliberar, na prática, sobre a doação de ações em favor de um Diretor, por mera liberalidade. A Assembleia Geral da Companhia sequer irá aprovar qualquer tipo de plano de incentivo que possibilitasse outorga (doação) de ações, seja para o Sr. [REDACTED] seja para qualquer outro integrante da administração;
- z. Nesse contexto, a doutrina de Modesto Carvalhosa dá supedâneo ao entendimento ora deduzido de que a falta de aprovação de plano torna ilegal a proposta de "migração de outorga", já que "Trata-se de um pré-contrato celebrado com a companhia, **cuja eficácia tem como pressupostos a previsão estatutária e a existência de plano aprovado pela assembleia geral.**" (grifou-se);
- aa. Detalhando ainda mais a temática, Nelson Eizirk dispõe que:

"Ao prever, a Lei das S.A., que o plano de outorga de opções de compra de ações deve ser aprovado pela assembleia geral, estabeleceu um requisito essencial à validade da opção. Não se admite que outros órgãos sociais confirmem opções de compra sem que haja aprovação do respectivo plano em assembleia geral, por 3 (três) razões: (i) a excepcionalidade da regra que afasta o direito de

preferência, já que o exercício das opções poderá acarretar a diluição da participação dos acionistas, impõe a necessidade de aceitação prévia da possível emissão de ações, nas condições previstas no plano; (ii) constituindo a opção um prêmio ao administrador ou empregado, significa disposição do patrimônio social ao seu favor, daí decorrendo que, não aprovado o plano pelos acionistas, poderia ficar caracterizado ato de liberalidade; e (iii) pelo fato de integrar a remuneração dos administradores."

- ab. Como se vê da lição do citado jurista, a proposta de migração da outorga/doação de ações da Companhia por conta dos serviços prestados à sociedade diversa esbarra em outra ilegalidade, a diluição injustificada da participação acionária dos acionistas de uma companhia, que é vedada pelo artigo 170, § 1º, da LSA;
- ac. O ato de simplesmente migrar o Plano de Incentivo da TESA independentemente de qualquer benefício, valorização ou mesmo que os serviços tenham sido prestados em benefício da Companhia torna a proposta submetida à AGE um pedido de autorização para que seja realização mera doação de ações, por liberalidade, representando manifesta diluição injustificada dos acionistas da Companhia;
- ad. Nessa linha, se não é remuneração e não é opção de compra de ações, a que título se dá a outorga de ações do Sr. [REDACTED]? É um presente ao referido diretor às custas da Companhia e dos acionistas, aí incluído o Fundo? Obviamente, a proposta não pode ser admitida;
- ae. E não é só. Também não poderia a administração da Companhia promover a convocação de uma AGE visando aprovar a dita matéria ora impugnada sem, ao menos, oportunizar aos acionistas o mínimo de informações suscetível de averiguação, como brevemente alhures abordado;
- af. Nesse viés, indaga-se: qual é o número de ações outorgadas ao Sr. [REDACTED]? Tais ações estão sendo outorgadas a título gratuito? O referido beneficiário já não exerceu o Plano de Incentivo na TESA? Qual é a justificativa da administração beneficiar apenas um integrante da diretoria?
- ag. Conclui-se, portanto, que em razão da (i) inexistência de qualquer tipo de plano de incentivo anteriormente aprovado pela assembleia geral da Companhia; (ii) da deficiência informacional sobre proposta de doação travestida de migração da outorga de ações ao Sr. [REDACTED] inclusive sonogando informações sobre já ter esse usufruído de tal benefício no âmbito da TESA; (iii) da diluição injustificada dos acionistas da Companhia de que resulta da aprovação de tal tema; a Proposta da Administração em apreço não se presta, por qualquer meio, a balizar a deliberação pretendida, tendo a administração violado os arts. 157 e 168, §3º, da LSA; e o art. 13, da ICVM 481.

### **Incompetência da AGE para fixar a remuneração da administração e abusividade da proposta de destinação de 50% do lucro do exercício aos administradores da Companhia**

- ah. Além da transferência do passivo consubstanciado na migração do Plano de Incentivo da TESA para a Companhia, o que em última medida ensejará a diluição injustificada da participação hoje detida pelo Fundo, depreende-se da ordem do dia da AGE de 21 de dezembro, que será deliberada, na mesma oportunidade, a fixação da remuneração global anual dos administradores. Remuneração esta que, segundo a Proposta da Administração da Companhia (Doc. 5), embora preveja que o termo para o pagamento é a data da Assembleia Geral Ordinária ("AGO") onde serão examinadas as demonstrações financeiras de 2021, refere-se ao período compreendido entre 01 de janeiro e 31 de dezembro de 2021;
- ai. Dessarte, além de objetivar a aprovação de remuneração relativa a exercício praticamente findo, o que não converge com o quanto determinado por ocasião da AGE de 22 de março de 2021 – onde foi aprovado, sem ressalvas ou restrições, que "A remuneração global dos membros da Diretoria levará em consideração as regras estabelecidas no art. 152 da Lei n.º 6.404/76 e será aprovado pela acionista da Companhia, reunida em Assembleia Geral, a cada exercício, sendo certo que, neste primeiro exercício social, não será fixada remuneração"

(Doc. 9) –, tem-se que a Proposta em apreço importa na transgressão da competência da AGO, que é o órgão competente para fixar a remuneração dos administradores;

- aj. Muito embora o art. 152, da LSA6 , mencione apenas que “A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores (...)”, é corolário lógico do inciso III, do art. 132, da mesma Lei, que para fins de fixação de remuneração dos membros da administração, esta assembleia geral é a ordinária. Se dentre o taxativo rol do mencionado dispositivo consta a competência da AGO para, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, “eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso”, é certo que, no mesmo ato, fixar-se-á a contraprestação a ser paga a estes membros, ou até mesmo sua inexistência;
- ak. A própria doutrina, quanto ao ponto, já pacificou o entendimento no mesmo sentido: A doutrina indaga sobre o órgão competente para fixar essas remunerações rateadas em cada exercício. **A competência é das assembleias gerais ordinárias de cada uma das sociedades integrantes do grupo, mesmo porque a atribuição é indelegável** (art. 139). [ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Volume 4. 2. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 363.]. Grifou-se;
- al. Não subsistindo qualquer dúvida no que toca à competência da AGO para determinar a remuneração direta e indireta e também a participação não estatutária dos membros da administração nos lucros das companhias, o que deve ser feito de forma contemporânea à sua eleição, vale dizer, portanto, que do vício de forma em voga decorre, a um só tempo, frontal violação aos art. 132 e 139, da LSA. Enquanto a violação do primeiro dispositivo exsurge, como já dito, da omissão da administração da Companhia quanto à competência exclusiva da AGO para eleger os administradores e, conseqüentemente, fixar sua remuneração ou a ausência dela; a violação do segundo, que representa o princípio da indelegabilidade de poderes absorvido pelo Direito Societário, verifica-se a partir da outorga do poder conferido por Lei à AGO para outro órgão social, no caso a AGE;
- am. Sobre a competência exclusiva da AGO, ao tecer comentários sobre o art. 132, da LSA, Carvalhosa bem lecionou que: “Trata-se, por outro lado, de competência exclusiva, não facultando a Lei delegação de competência nem à assembleia geral ordinária nem aos demais órgãos sociais ou a terceiros. Assim, a assembleia geral ordinária não pode delegar à administração os poderes que lhe foram atribuídos pela Lei.” (CARVALHOSA, Op. Cit. 2. Volume, p. 1106);
- an. Por outro, para além de negar vigência às disposições da LSA supracitadas, o espírito conferido pelo legislador ao art. 152, também restou desrespeitado. Na medida em que a fixação do montante global ou individual da remuneração dos administradores encontra-se na esfera da competência da assembleia geral justamente para permitir aos investidores a ampla compreensão quanto à proposta, subsidiando a decisão por eles a ser tomada acerca da matéria, dissociá-la da aprovação das contas da Companhia é de todo ilegal;
- ao. Observe-se que, como dito, em março de 2021 foi deliberado que no corrente exercício não haveria remuneração aos membros da administração da Companhia e, ao final de dezembro do mesmo ano, pretende a própria administração aprovar remuneração seja fixada em R\$ 9 milhões por serviços alegadamente já prestados, cifra que, ademais, corresponde a mais de 50% do lucro líquido acumulado ao final de setembro de 2021 (Doc. 10). Esse comportamento suprime por completo a já mencionada essência do art. 152, da LSA, porquanto além de ver aprovado um passivo desacompanhado da prestação de contas do exercício, deseja a administração, sem qualquer ato revocatório, desprezar o quanto formalmente aprovado em AGE, em sentido contrário;
- ap. Saliente-se, neste sentido, que esta Autarquia promoveu, inclusive, condenação de administradores e acionistas por aprovação de remunerações abusivas no âmbito de processos sancionadores (Processos RJ-2011-5211 e RJ-2014-5099), entendendo tratar-se de violação ao artigo 152 e 154 da LSA;
- aq. No que diz respeito à essa indissociabilidade entre a remuneração dos administradores e a deliberação sobre as demonstrações financeiras anuais das companhias, imperiosa a menção do Edital de Audiência Pública nº 07/08 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), na

qual foi apresentada ao mercado minuta de Instrução da qual decorreu a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480/09”). Perseguindo um nível adequado de transparência sobre a remuneração dos administradores, expôs esta d. Autarquia, no Edital, que:

"Compreender a remuneração dos administradores é importante por, pelo menos, dois motivos. **Primeiro, é necessário identificar com clareza o custo da administração para o emissor. Em outras palavras, interessa para o emissor e para o investidor saber quanto dinheiro é gasto, abrangendo todas suas diversas formas, para que as atividades do emissor sejam geridas.**" Grifou-se.

- ar. Enquanto de um lado, como visto, a fixação da remuneração dos administradores é matéria de competência da AGO, de outro lado sua aprovação é invariavelmente relacionada às próprias contas da Companhia, cujo exame também compete àquele órgão. Conquanto na Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976 (“Exposição de Motivos da LSA”), tenha o legislador abordado a remuneração adequada do bom técnico que integra a administração, foi também destacada a necessidade de conciliação entre esta contraprestação e o objetivo de evitar abuso de acionistas majoritários, o que só poderá ser bem aferido pelo votante a partir de um amplo espectro. In verbis:

"No que toca à remuneração dos administradores - ponto de relevo, pois **há que conciliar-se o interesse em mobilizar o bom técnico, que exige remuneração adequada, com o objetivo de evitar notórios abusos de acionistas majoritários**, que se elegem para se atribuírem honorários sem proporção com os serviços prestados, e que equivalem à distribuição de lucros - o Projeto (no art. 153) fixa alguns parâmetros que permitem à minoria prejudicada, ou à autoridade judicial que conhecer do caso, formar juízo sobre a existência ou não de abusos da maioria." Grifou-se.

- as. Por fim, mas não menos importante, ainda que hipoteticamente falando se entendesse pela inexistência do vício de ordem formal concernente à incompetência da AGE na situação posta à Vossa apreciação, impende referir que a Proposta da Administração, quanto à remuneração dos administradores que pretende levar a cabo no próximo conclave, não preenche com rigor os requisitos constantes do item 13, do Anexo 24, da ICVM 480/09, que dispõe sobre as informações que devem ser prestadas pela via do Formulário de Referência, como por exemplo as razões que justificam sua composição, os principais indicadores de desempenho levados em consideração na determinação de cada elemento, a metodologia de cálculo da remuneração, e assim por diante;
- at. Muito embora o prazo para a entrega do Formulário de Referência pela Companhia ainda não tenha expirado (art. 24, §1º, ICVM 480/09) – eis que, pelo menos perante a Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”), a Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. foi constituída em 2021 –, depreende-se da redação do art. 12, da ICVM 481/09, que o fornecimento das informações constantes do item 13 do Formulário de Referência acima invocado é imprescindível nos casos em que a assembleia geral delibere sobre a remuneração dos administradores. Veja-se:

"Art. 12. Sempre que a assembleia 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."

- au. Do Anexo III da Proposta da Administração, verifica-se que sob os pueris argumentos de que a remuneração fixa recebida por seus membros “é estabelecida de acordo com a legislação”, “a política de remuneração é de acordo com as melhores práticas de mercado” e “a Companhia foi constituída somente em 11 de janeiro de 2021 e as suas demonstrações financeiras consideram os registros contábeis históricos da TS Brasil S.A.”, cujos administradores, pelo que consta, renunciaram ao recebimento de remuneração, a administração da Companhia, em última análise, não disponibilizou ao mercado qualquer informação que, de fato, justifique a pretendida fixação de uma rubrica que, repita-se, corresponde a mais da metade do lucro líquido acumulado ao final de setembro de 2021;

- av. A incerteza inclusive quanto ao período que compreende a remuneração global que pretende a administração da Companhia aprovar em AGE seria, por si só, elemento suficientemente apto a colocar em xeque todas as demais informações constantes da Proposta. O que, afinal, deve ser considerado? A deliberação aprovada em 22 de março de 2021 que previu que no exercício de 2021 não haveria remuneração, ou a Proposta da Administração divulgada ao mercado segundo a qual os R\$ 9 milhões se referem ao período compreendido entre 01 de janeiro e 31 de dezembro de 2021? [vide quadros nas páginas 13/14 do documento SEI 1406598];
- aw. Nesse diapasão, forçosa é a conclusão de que a Proposta da Administração quanto à matéria se afigura ilegal, eis que alicerçada sobre (i) a incompetência da AGE para fixar a remuneração dos administradores e a nítida abusividade de destinação à administração de remuneração de R\$ 9 milhões correspondente a 50% do lucro líquido do exercício [art. 132, III; 139, 152 e 154, LSA – processos sancionadores da CVM (Processos RJ-2011-5211 e RJ-2014-5099)]; (ii) a insuficiência das informações disponibilizadas ao mercado a justificar a remuneração global (art. 12, ICVM 481 e art. 133, LSA); e (iii) a ausência de revogação ou retificação da deliberação que previu que neste primeiro exercício de 2021 não seria fixada remuneração para os membros da administração da Companhia;

### **Da ausência de realização de AGO relativa ao exercício de 2020: consequente impossibilidade de fixação de remuneração dos membros da administração**

- ax. De acordo com a JUCESP, o arquivamento da ata da Assembleia Geral de Constituição da Companhia (“AG de Constituição”) se deu em 11 de janeiro de 2021, data considerada pela sua administração como o dia da constituição propriamente dita (Doc. 11);
- ay. De uma simples leitura da referida ata, entretanto, extrai-se que apesar do protocolo perante a JUCESP ter sido realizado a requerimento do ex-Diretor Cleber Faria Fernandes apenas em 18 de dezembro de 2020, o ato assemblear ocorreu, de fato, em 28 de setembro de 2020, momento a partir do qual, embora irregular perante terceiros, passou a produzir efeitos entre os contratantes;
- az. Significa dizer, com efeito, que ainda que meramente declaratória do *animus societário* (Art. 45, Código Civil. Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo), a manifestação de vontade formalizada por ocasião da AG de Constituição deu origem à entidade, criando-se obrigações entre os contratantes. Destarte, se no interregno compreendido entre 28 de setembro e 31 de dezembro de 2020 a Companhia, ainda que juridicamente inexistente, operou em alguma medida, não há que se falar na dispensa do cumprimento do ato obrigatório consistente na realização de AGO;
- ba. Tanto não há justificativa para o descumprimento deste dever de cunho obrigatório, que em reunião do Conselho de Administração da Companhia (à época denominada TS Agro S.A.) havida em 12 de maio de 2021 (Doc. 12), deliberou-se pela aprovação das contas dos administradores, das demonstrações financeiras e do relatório da administração relativos aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018 e ao período de três meses findos em 31 de março de 2021, havendo ainda manifestação favorável ao encaminhamento de tais documentos para a aprovação dos acionistas, o que jamais aconteceu;
- bb. E nos termos das deliberações aprovadas na reunião do Conselho de Administração de 15 de junho de 2021 (Doc. 13), até mesmo após ser instada pela CVM a reemitir o relatório da administração relativo aos três meses findos em 31 de março de 2021 para registrar-se como companhia aberta, a Terra Santa Propriedades S.A., quanto ao encaminhamento de tal documento para a aprovação dos acionistas, novamente silenciou;
- bc. Infere-se desse contexto de total desordem no que concerne ao cumprimento dos deveres de cunho obrigatório – como o é a realização de AGO para os fins previstos nos incisos I a IV, do art. 132, da LSA -, que se as contas pretéritas da Companhia sequer foram regularmente

aprovadas, a ilegalidade da qual se reveste a Proposta da Administração quanto à aprovação da remuneração pretendida para seus membros, fica ainda mais flagrante;

- bd. Nesse contexto, essencial se faz que este r. Órgão Regulador reconheça que a Proposta da Administração, ante a não realização de AGO quanto ao exercício findo em 31 de dezembro de 2020, está eivada de ilegalidade também por afronta ao art. 132, caput, da LSA;

### **Da tentativa de aprovação de doações de Ações travestido de Plano de Ações Restritas da Companhia**

- be. Na ordem do dia da AGE convocada para o dia 23 de dezembro, pretende a administração submeter à deliberação dos acionistas da Companhia o já mencionado “Plano de Ações Restritas da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A.”, o qual se afigura absolutamente ilegal em diversos aspectos, conforme passamos a demonstrar;
- bf. O Plano de Doação de Ações, na forma como proposto, mostra-se totalmente contrário ao regime legal e a sistemática instituída pela LSA. Isto porque, em primeiro lugar, os planos de *stock options* encontram fundamento legal no artigo 168, § 3º, da LSA, que autoriza a Companhia a outorgar “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”;
- bg. Ao disciplinar tal possibilidade, o legislador excepcionou preceitos e princípios fundamentais para o regime das sociedades anônimas, tais como os direitos essenciais dos acionistas à participação nos lucros e de preferência na subscrição de ações (art. 109, I e IV, LSA13), para se citar aqui apenas alguns exemplos;
- bh. E é exatamente por criar exceção a princípios norteadores do regime jurídico das sociedades anônimas, especialmente as de capital aberto, que se mostra absolutamente incompatível a adoção de interpretação ampliativa ou extensiva à norma do artigo 168, § 3º, da LSA, de modo a servir de fundamento legal ao plano de doação incluído na ordem do dia da AGE aprazada para o dia 23 de dezembro. Vale dizer, quando o legislador concedeu autorização para que as companhias outorguem “opção de compra de ações”, autorizou a celebração de negócio jurídico de compra e venda cuja formação depende da satisfação das condições estipuladas no plano e na manifestação de vontade do beneficiário, na forma do artigo 481, do Código Civil (Art. 481. Pelo contrato de compra e venda, um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro);
- bi. Não é encontrada na LSA qualquer disposição que afaste a incidência das vedações de que o administrador pratique (i) ato de liberalidade às custas da companhia [art. 154, § 2º, a), da LSA]; ou (ii) extraia benefícios por contratar com a companhia que administra em condições que não sejam “razoáveis ou equitativas, ou idênticas às que prevalecem no mercado” (art. 156, § 1º, da LSA);
- bj. Como é possível conciliar um plano de doação de ações a administradores com a vedação de que estes contratem com a companhia em condições que não sejam razoáveis ou equitativas, ou idênticas às que prevalecem no mercado, conforme prescreve a norma contida no dispositivo do artigo 156, § 1º, da LSA, por exemplo? Tais hipóteses não se compatibilizam, em absoluto;
- bk. Veja-se que não é possível sustentar, sequer, que a doação de ações seria parte integrante da remuneração dos administradores, eis que tal afirmação contraria o que dispõe o próprio plano que a administração da Companhia pretende submeter à deliberação dos acionistas, segundo o qual o recebimento das ações se daria “a título de gratificação (bônus em ações), não constituindo natureza salarial”;
- bl. Nesse sentido, observe-se que são raríssimas as hipóteses em que o legislador autorizou que fossem praticados atos gratuitos às custas do patrimônio da Companhia, sendo absolutamente incompatível com o sistema legal da LSA, a aprovação de plano de doação de ações que confira a administração permissão para a prática de **atos gratuitos ou de liberalidade em relação ao patrimônio da Companhia.** (grifado pelo requerente);

- bm. No aspecto, o plano de doação de ações viola, inclusive, a disposição do artigo 4º, parágrafo único, inciso I, da Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015 (“ICVM 567/15”), que exige que “O plano de outorga de opções e os modelos de remuneração a que se refere o inciso I do caput deverão: I – conter os parâmetros de cálculo do preço de exercício das opções de ações ou do cálculo do preço das ações, conforme o caso”;
- bn. E, dessas violações, resultarão, inclusive, a criação de passivo fiscal em prejuízo da Companhia e de seus acionistas, eis que o caráter gratuito retira a natureza mercantil do negócio jurídico oriundo da execução do plano de doação, acarretando encargos fiscais à Companhia que não foram informados nas propostas da administração:

"Veja-se, nesse sentido, os seguintes precedentes do TRF 3ª Região: 1- DIREITO TRIBUTÁRIO. MANDADO DE SEGURANÇA. PLANO DE INCENTIVO À PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL ACIONÁRIO. OUTORGA DE OPÇÕES DE COMPRA DE AÇÕES. "STOCK OPTION PLAN". REMUNERAÇÃO DECORRENTE DE CONTRATO DE TRABALHO. NÃO CONFIGURADA. CONTRATO DE NATUREZA MERCANTIL. GANHO DE CAPITAL. ALÍQUOTA DE 15%. APELAÇÃO PROVIDA. 1. O plano de opção de compra de ações (“stock option plan”) caracteriza-se pela possibilidade dada a executivos, diretores e determinados empregados de obterem lucros com as ações da companhia em que trabalham. Contribui para a permanência dos participantes do plano nos quadros da sociedade e reflete diretamente no crescimento da empresa. 2. Trata-se de relação contratual para concessão futura do direito de compra de ações a profissionais de alta qualificação no mercado de trabalho que, depois de preenchidos os requisitos estabelecidos, podem ou não exercer a prerrogativa mediante o pagamento de um preço prefixado, ou seja, negocia-se o direito de comprar uma ação a preço fixo, em data futura. 3. Apesar do Plano de Opção de Compra de Ações se inserir em uma relação de emprego, não está diretamente atrelado ao contrato de trabalho, sendo que a imprevisibilidade do resultado da operação refuta a ideia de remuneração por serviços prestados. Isso porque, ao aderir ao Plano, o interessado o faz de forma voluntária, assumindo o risco do mercado financeiro. 4. Ademais, o empregado que adere ao Plano não recebe as ações da empresa de forma gratuita. Na verdade, desembolsa um valor para adquirir os títulos, constituindo oportunidade de investimento. Portanto, não há como considerar tal procedimento como contraprestação pelo trabalho prestado. 5. Presentes, portanto, a voluntariedade na adesão, onerosidade na outorga das ações e risco quanto à variação de preço das ações, características típicas de um contrato mercantil. 6. O titular desse direito deve ter a faculdade de utilizá-lo segundo e quando entender conveniente. Assim, o fato gerador do imposto de renda se dá na alienação das ações em valor superior ao da aquisição, na forma de ganho de capital (diferença positiva entre o preço de alienação das ações e o correspondente custo de aquisição) sujeito à tributação pelo imposto de renda à alíquota de 15% (quinze por cento). 7. Apelação provida, para conceder a segurança pleiteada. (TRF 3ª Região, 4ª Turma, ApCiv - APELAÇÃO CÍVEL - 5026819-04.2017.4.03.6100, Rel. Desembargador Federal MARLI MARQUES FERREIRA, julgado em 18/06/2021, DJEN DATA: 07/07/2021) 2- PROCESSO CIVIL. CONTRIBUIÇÃO SOCIAL. ILEGITIMIDADE PASSIVA SEBRAE. BASE CÁLCULO CONTRIBUIÇÃO SISTEMA S. STOCK OPTIONS. COMPENSAÇÃO. APELAÇÃO SEBRAE PROVIDA. APELAÇÕES DA UNIÃO E DO SESC PARCIALMENTE PROVIDAS. (...) 10. Em relação aos stock options, considera-se que são opções de compra de ações concedidas aos empregados, administradores ou prestadores de serviços de determinada empresa, que têm por função conceder ao colaborador a possibilidade de adquirir ações da empresa por valor prefixado, com ou sem desconto sobre o preço de mercado, podendo vendê-las no mercado aberto depois de concretizada a aquisição (período de carência). 11. Vale ressaltar que as operações e os ganhos e/ou perdas decorrentes do plano de opções de ações da empresa não são regidas pelo contrato de trabalho, conseqüentemente, não tendo natureza de contraprestação laboral, motivo pelo qual não há o que se falar em incidência da contribuição previdenciária estabelecida pelo art. 22, I, da Lei nº 8.212/91. (...)"

(TRF 3ª Região, 1ª Turma, ApelRemNec - APELAÇÃO / REMESSA NECESSÁRIA - 5002951-79.2017.4.03.6105, Rel. Desembargador Federal VALDECI DOS SANTOS, julgado em 09/11/2020, e - DJF3 Judicial 1 DATA: 12/11/2020);

- bo. Saliente-se, ademais, que o plano que a administração pretende ver aprovado na AGE de 23 de dezembro admite a possibilidade de serem doadas ações, não em decorrência do atingimento de metas ou de resultados em benefício da Companhia, mas por mera liberalidade daqueles que administrarão o plano. Isto é o que se depreende, por exemplo, dos itens 7.1 e 7.1.1. [vide quadro na página 19 do documento SEI 1406598];

- bp. Com efeito, o plano contempla a possibilidade de que sejam doadas ações aos participantes eleitos, a partir de **critérios absolutamente subjetivos**. Acaba por admitir, com isso, a **mera doação de ações sem que seja exigida e satisfeita qualquer condição que garanta o alinhamento de interesses dos beneficiários ou a geração de valor à Companhia e aos seus acionistas**. (grifado pelo requerente);
- bq. Nesse aspecto, cumpre relembrar que a revogada Instrução CVM nº 323, de 19 de janeiro de 2000 (“ICVM 323/00”), enumerava dentre os atos que caracterizariam hipótese de exercício abusivo de poder de controle, em seu artigo 1º, XII17, a instituição de plano de opção de compra de ações **sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados**, em prejuízo da companhia e dos acionistas minoritários. (grifado pelo requerente);
- br. Por outro lado, a ilegalidade do plano de doação de ações submetido à deliberação da AGE convocada para o dia 23 de dezembro decorre, também, da diluição injustificada de que resultará sua execução, esbarrando na vedação contida no artigo 171, § 1º, da LSA;
- bs. Embora o plano não preveja a emissão das ações a serem destinadas aos beneficiários a partir da realização de aumento de capital social, mostra-se inequívoco, ainda assim, que da eventual execução do plano decorrerá diluição da posição dos acionistas, conforme leciona Luiz Alberto Colonna Rosman:

"O valor que o titular da opção ganha ao exercê-la não tem origem no patrimônio da companhia, mas no dos acionistas desta, pois **a subscrição (ou compra) de ações por valor inferior ao de mercado, quando do exercício da opção, implica diluição da participação dos acionistas**; para estes, é contrapartida da valorização de todas as ações da companhia para a qual contribuam a boa gestão dos administradores ou os serviços prestados pelos empregados ou outras pessoas naturais. (...) Em princípio **deve haver, portanto, uma relação entre (a) o valor das participações de que os acionistas estão, potencialmente, abrindo mão ao ser aprovada a outorga de opção de compra pela companhia e (b) os benefícios que serão auferidos pela companhia em razão dos serviços prestados pelos outorgados**. (grifado pelo requerente)."

- bt. Mostra-se evidente, desta forma, que o plano de doação de ações submetido à AGE, aprazada para o dia 23 de dezembro, afigura-se ilegal, inclusive, por configurar diluição injustificada dos acionistas da Companhia (art. 170, § 1º, da LSA), mormente diante do fato de que é admitida a possibilidade de doação de ações por liberalidade, sem que quaisquer resultados sejam exigidos dos beneficiários em favor da Companhia ou de seus acionistas;
- bu. Nesse aspecto, cumpre chamar a atenção desta r. Autarquia para o fato de que a atividade econômica desenvolvida pela Companhia é absolutamente restrita e limitada à administração de contrato de arrendamento das terras de sua propriedade celebrado com 1 (um) único arrendatário, com prazo de vigência de 20 (vinte) anos. Não se verifica, portanto, a relação (defendida por Luiz Alberto Colonna Rosman) entre o valor das participações de que os acionistas estão abrindo mão e os benefícios que podem ser auferidos pela companhia em razão dos serviços prestados;
- bv. Observe-se, ademais, que a aprovação da totalidade das matérias que serão objeto de deliberação nas AGEs de 21 e 23 de dezembro de 2021 resultará na destinação à administração de mais de 50% (cinquenta por cento) dos lucros do exercício registrados pela Companhia, mostrando-se gritante a abusividade das propostas que estão sendo submetidas aos acionistas;
- bw. Diante de todo exposto, impõe-se a interrupção do curso do prazo de convocação das AGEs da Companhia, convocadas para os dias 21 e 23 de dezembro de 2021, para que esta d. CVM conheça e analise as propostas a serem submetidas, sendo, ao final, reconhecidas as ilegalidades das propostas incluídas na ordem do dia de tais assembleia; e
- bx. Por todo o exposto, requer-se a interrupção por 15 (quinze) dias do curso do prazo de antecedência da convocação das AGEs da Companhia aprazadas para os dias 21 e 23 de dezembro de 2021, para que a CVM conheça e analise a Proposta da Administração submetida à deliberação dos acionistas em ditos conclaves, sendo, ao final, declarada a flagrante ilegalidade decorrente do descumprimento dos deveres dos administradores, em prol de seus próprios e abusivos interesses.

## I.2. DA MANIFESTAÇÃO DA COMPANHIA

3. Em 10.12.2021, foi enviado o Ofício nº 232/2021/CVM/SEP/GEA-4, solicitando a manifestação da companhia.

4. Em sua resposta de 13.12.2021 (doc. 1408462), a companhia esclareceu principalmente o que se segue:

- a. A Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. (“TSPA”), requerida neste processo, é sucessora de certos direitos e obrigações da Terra Santa Agro S.A. (CNPJ nº 05.799.312/0001-20) (“TESA”);
- b. Em agosto de 2021, a TESA concluiu com a poderosíssima SLC Agrícola S.A. (outra companhia aberta participante do Novo Mercado – “SLC”) uma operação de combinação de negócios, conforme fatos relevantes publicados à época (Doc. 2). De forma resumida, houve a incorporação das ações da TESA pela SLC, de acordo com os artigos 252, 224 e 225 da Lei nº 6.404/76;
- c. Dessa combinação de negócios surgiu também a TSPA, que herdou vários direitos e obrigações originalmente da TESA, por força do ajuste firmado (combinação de negócios) com a SLC;
- d. Com essa operação concluída com a SLC, todos os executivos administradores da TESA podiam antecipar o recebimento de suas ações de Planos de Incentivo (remuneração em ações), que integram o seu pacote de remuneração como executivos de uma das grandes companhias do setor agrícola;
- e. Importante notar que os executivos beneficiados com o Plano de Incentivo não são acionistas controladores de nenhuma das companhias envolvidas, muito menos a eles ligados. São executivos do mercado, altamente qualificados, recebendo ações como grande parte do seu pacote de remuneração (o que é estimulado por esta Autarquia, a fim de alinhar os interesses dos administradores com os dos acionistas);
- f. O que os Requerentes pretendem com os pedidos formulados é discutir o mérito, a conveniência e a oportunidade das decisões que poderão ser tomadas (mas ainda não o foram) nas AGÊs que serão realizadas nos dias 21 e 23 de dezembro. E o Fundo Esh não aponta um único vício concreto capaz de demonstrar que as propostas são ilegais de plano, independentemente de dilação probatória e, principalmente, antes mesmo de saber o que será efetivamente deliberado na Assembleia Geral, órgão soberano da Companhia (art. 121 da Lei nº 6.404/76: “*A assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.*”);
- g. Daí a jurisprudência do Colegiado da CVM: “*Em nosso entendimento, essa situação não se enquadra na hipótese prevista no artigo 124, parágrafo 5º, inciso II, da Lei nº 6.404/76. Entendemos, ainda, que, na ordem do dia, não há qualquer irregularidade que possa ser identificada a priori (...) Destaque-se que, conforme entendimento manifestado pelo Colegiado, em outras oportunidades, **‘a atuação da CVM, com base no dispositivo legal em análise, limita-se, conforme a Instrução CVM nº 372/02, à análise das propostas a serem submetidas à assembleia geral’**” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2004/6498, j. 29.10.2004);*
- h. No mesmo sentido:

“A primeira destas considerações diz respeito aos limites do procedimento de interrupção de prazo de convocação de assembleia, previsto no art. 124, § 5º, II, da Lei 6.404/76. Como a CVM tem repetidamente destacado, **esta via procedimental comporta apenas a análise de ilegalidades passíveis de serem verificadas de plano**” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2007/8844, Reg. 5560/2007, Rel. Diretor Sergio Weguelin, j. 9.10.2007).

“...qualquer conclusão quanto a eventual conflito de interesses ou benefício particular do acionista controlador, assim como quanto ao exercício abusivo de poder de controle, somente poderá se dar a

posteriori à deliberação” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2007/8844, j. 23.7.2007).

Vide também Proc. RJ2007/3453, j. 18.4.2007. (grifos da Companhia)”

- i. Aqui o Fundo Esh não consegue apontar qual seria a ilegalidade passível de ser verificada de plano a ponto de justificar a interrupção do prazo de antecedência da convocação das AGEs;
- j. Cumpre lembrar que nem mesmo o Judiciário pode entrar no mérito, na conveniência e na oportunidade das decisões (a serem) tomadas em Assembleia Geral, órgão soberano das companhias (vide TJSP, 1ª Câm., Agr. Instr. 203.386-4/5, Rel. Des. Gildo dos Santos, j. 18.9.2001; e STJ, REsp 556.2650/RJ, Rel. Min. Barros Monteiro, DJU 13.2.2006, p. 803); e
- k. Justamente porque todos os documentos e informações pertinentes às AGEs foram colocados à disposição dos acionistas e da CVM – trata-se, na verdade, da mera migração de Plano/Programa já aprovado em 2019 –, tudo na forma determinada pela Lei nº 6.404/76 e pela regulamentação da CVM, o caso é de indeferimento sumário dos pedidos de interrupção formulado pelo Fundo Esh, uma vez que aqui não cabe discutir o mérito, muito menos a conveniência e a oportunidade, de deliberações que poderão ser tomadas nas AGEs que ainda não se realizaram.

5. Em seguida, a Companhia abordou cada uma das eventuais ilegalidades arguidas pelos requerentes, conforme a seguir.

**Ilegalidade da injustificada proposta de doação de ações da Companhia ao Sr. [REDACTED] em decorrência de Plano de Incentivo aprovado em outra companhia - Terra Santa Agro S.A.**

- a. O Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo foi concebido pela TESA (companhia cujas ações foram incorporadas pela SLC na combinação de negócios, tendo a TSPA a sucedido em certos direitos e obrigações) para estipular a remuneração variável dos executivos administradores e engajá-los na valorização das ações. Para tanto, foi contratado o conhecido escritório de advocacia ados para conceber e executar a estrutura jurídica do Plano de Incentivo em Ações, principal instrumento de remuneração dos executivos administradores;
- b. Primeiramente foi aprovado, em 2019, o Plano de Incentivo em Assembleia Geral Extraordinária da TESA (Doc. 3), sem nenhuma oposição dos acionistas. Referido instrumento disciplina de forma geral os princípios, a estrutura e a forma de efetivação do Plano de Incentivo;
- c. E anualmente, dentro do Plano, é aprovado o Programa de Incentivo pelo Conselho de Administração, que define (i) o percentual de ações destinado ao Programa do Ano (foram aprovados dois Programas, um em 2019 e outro em 2020), bem como (ii) quais os executivos administradores elegíveis;
- d. Com a aprovação, cabe aos executivos administradores elegíveis optar ou não pela participação no Plano. Caso optem pela adesão, devem firmar um termo indicando a quantidade de ações que pretendem investir dentro do Plano/Programa. Essa adesão pressupõe que os administradores adquiram ações com recursos próprios e materializem isso no termo enviado ao Conselho de Administração, que por sua vez decide, com discricionariedade, pautado em critérios técnicos, o percentual de paridade a ser outorgado aos administradores. Em suma, nada diferente do que ocorre com qualquer companhia com sistema de remuneração variável;
- e. Basicamente os executivos administradores podem receber até 1 (uma) ação para cada 1 (uma) adquirida. Essa definição é então documentada em Reunião do Conselho de Administração própria, que formaliza a entrada do administrador no Programa e a quantidade de ações em paridade. Após isso, a Companhia formaliza um contrato específico com o administrador em que se regulará a outorga dessas ações incentivadas;
- f. Esse contrato ordinariamente prevê a outorga das ações do Plano em três tranches anuais (1/3 por ano). Considerando que no passado a TESA não possuía ações em tesouraria, fez-se um

aditivo ao contrato para prever que, em caso de inexistência de ações em tesouraria, a TESA se obriga a transferir recursos financeiros no valor exato ao necessário para que o administrador compre diretamente no mercado as ações outorgadas, as quais ficam em lock-up e dentro do Programa. Foi assim que a TESA procedeu, sem nenhuma oposição de qualquer acionista, com o pagamento de 2019 (que teve a sua primeira tranche liquidada em 2020);

- g. Tanto as ações próprias (compradas diretamente pelos administradores), como as ações do Plano (incentivadas), possuem lock-up de 12 meses a partir da aquisição, o que é renovado a cada tranche. E isso é feito justamente para alinhar os interesses dos executivos com os da Companhia;
- h. Com o advento da operação com a SLC, os contratos da operação previram que o Plano seria totalmente adimplido antecipadamente para os executivos administradores que não permanecessem na Companhia, o que de fato ocorreu com todos os administradores participantes do Plano. [REDACTED] foi o único administrador que permaneceu na Companhia. Para ele, em específico, não houve liquidação antecipada, já que permaneceria na Companhia e qualquer antecipação poderia em tese desalinhar os interesses;
- i. Diante disso, na combinação de negócios decidiu-se pela manutenção da regra geral do Plano/Programa de Incentivo para [REDACTED] agora dentro do contexto da TSPA, motivo pelo qual tais matérias precisam ser submetidas a aprovação em Assembleia Geral Extraordinária. Daí a convocação das AGEs que o Fundo Esh pretende impedir a realização, sem motivo para tanto;
- j. Jamais passou pela cabeça de pessoas sérias – como são os acionistas da TESA e da TSPA – simplesmente dar o cano nos executivos administradores e não honrar aquilo que estava solenemente contratado no Plano/Programa da TESA, objeto da combinação de negócios;
- k. Importante consignar que a Assembleia Geral Extraordinária não vai instituir nada novo, mas tão somente formalizar a transferência das obrigações já assumidas pela TESA perante [REDACTED] agora no contexto da TSPA. E nada mais natural, porque, pelos contratos firmados no âmbito da combinação de negócios com a SLC, a TSPA é sucessora da TESA nessas obrigações por força do Acordo de Associação firmado com a SLC, devendo honrar os compromissos solenemente assumidos com os administradores;
- l. Quanto à situação específica de [REDACTED], ele possui dois Programas aprovados, um de 2019 e outro de 2020, os quais devem ser pagos em três tranches anuais. Houve o pagamento da primeira tranche do Programa de 2019 no ano de 2020. Para o ano de 2021 estavam programadas a segunda tranche do Programa de 2019 e a primeira tranche do Programa de 2020, as quais ainda não foram pagas porque as duas companhias (TESA e TSPA) precisam organizar a migração dos Programas em cumprimento ao contratado com a SLC e ao ajustado com os executivos administradores, a fim de realizar a formalização da recepção pela TSPA do Plano de Incentivo e dos Programas, o que será feito nas AGEs convocadas;
- m. Por fim, a Companhia tinha algumas limitações porque não possuía ações em tesouraria. A fim de regularizar essa situação, houve a aprovação do Programa de Recompra em Reunião do Conselho de Administração realizada em 1º de dezembro de 2021, com o único intuito de deixar ações em tesouraria para fazer frente aos Programas de 2019 e de 2020 relativos a [REDACTED]. Adicionalmente, foi publicado Fato Relevante informando a aprovação de abertura do Plano e suas características. Nas informações disponibilizadas acerca do Programa de Recompra há expressa menção de que a sua finalidade é cumprir as obrigações do Plano/Programa de [REDACTED], mediante a aquisição de até 300 mil ações. Logo, não há que se falar em diluição, nem em “falha informacional”;
- n. Remunerar executivos administradores não configura “doação”. É simplesmente honrar obrigações assumidas perante quem trabalha na Companhia e a faz prosperar;
- o. Não há que se falar em diluição. Em momento algum, em todos os documentos enviados a esta Autarquia, propõe-se diluição dos acionistas, posto que ela não é possível nesse contexto. As ações a serem pagas pela Companhia aos executivos administradores advêm da tesouraria. Ora, se as ações de tesouraria são adquiridas por compra no mercado, não há por óbvio

qualquer potencial diluição em aumento de capital, pois serão usadas as ações já em circulação no mercado;

- p. Não há nada novo sendo instituído na Companhia, mas tão somente a recepção do Plano e do Programa devidamente aprovados na TESA, nela formalizados e divulgados, e agora transferidos para a TSPA em razão da combinação de negócios, da sucessão dessas obrigações e da necessidade de respeitar os contratos firmados com os executivos administradores. Todos os documentos pertinentes já foram apresentados à Autarquia, e a proposta é apenas de migração de uma companhia para outra, porque a TSPA é a sucessora dessas obrigações;
- q. Houve a expressa divulgação das Reuniões do Conselho de Administração anteriores informando que [REDACTED] fora eleito para os Programas de 2019 e de 2020, os quais, por força da regra do Plano/Programa, devem ser pagos em três tranches anuais. A quantidade de ações está indicada nas referidas atas de Reuniões do Conselho de Administração (Doc. 4), mas obviamente essa quantidade sofrerá um ajuste observando a relação de troca de ações TESA3 x LAND3 x SLCE3; mas a base é a mesma. E é um ajuste obrigatório por força dos contratos firmados para consumir a combinação de negócios;
- r. Então a quantidade, condições e demais informações já foram ampla e irrestritamente divulgadas, em 2019 e agora, e já estão até mesmo aprovadas na TESA; a forma de pagamento é aquela contida no Plano/Programa, também devidamente divulgada. O que se quer fazer é apenas transplantar tudo isso (que já estava aprovado e em funcionamento na TESA desde 2019, sem nenhuma oposição) para a sucessora dessas obrigações, a TSPA. Nada mais, nada menos;
- s. A sucessão das obrigações da TESA pela TSPA é inegável, até como resultado da combinação de negócios. Tanto é assim que, em relação aos executivos administradores desligados, o Plano/Programa foi liquidado antecipadamente. Em relação a [REDACTED], pelo bem da Companhia o natural é transplantar o Plano/Programa para a sucessora, e postergar a liquidação;
- t. O Acordo de Associação e Outras Avenças deixa clara a responsabilidade da TSPA sobre o Plano/Programa, de forma que, em caso de não migração do Plano/Programa para a TSPA, ela teria de indenizar [REDACTED] em dinheiro, o que poderia criar certo desalinhamento de interesses;
- u. Por outro lado, a Companhia tem total discricionariedade para optar pelo modo que entender conveniente e oportuno sobre a forma de remuneração variável dos executivos administradores. No caso concreto da TESA e da TSPA, nada mais óbvio do que aproveitar juridicamente uma estrutura aprovada anteriormente. Não parece salutar gastar mais recursos e mais esforços com a estruturação de algo completamente novo, não testado, uma vez que existe algo funcional, validado por escritórios de primeira linha e em plena consonância com o que havia sido contratado e, principalmente, já em funcionamento desde 2019, sem oposição dos acionistas. Além disso, o natural é a TSPA suceder a TESA nessas obrigações em função da combinação de negócios;
- v. Realmente houve a aprovação, em 02.10.2019, da cessão de ações a cada participante do Plano de Incentivo da TESA, sendo que para os demais executivos administradores, excetuando-se [REDACTED], houve a liquidação antecipada dos Programas em razão da combinação de negócios com a SLC. De qualquer forma, essa quantidade de ações é paga 1/3 a cada ano, em três tranches anuais. E não há nada de ilegal nisso a ponto de impedir a realização das AGEs convocadas para os dias 21 e 23 de dezembro;
- w. Houve, sim, o pagamento referente à primeira tranche do Programa de 2019 (vested), que é a base do registro das Demonstrações Financeiras, mas em hipótese alguma se pode afirmar que o benefício integral de todos os Programas já foi exercido, posto que o pagamento ocorre em três tranches, como já explicado. E simplesmente não houve o pagamento em três tranches. Essa alegação do Fundo Esh (de que já teria havido o pagamento de tudo) é de má-fé, pois totalmente divorciada da outorga em cada tranche, base e referência do Plano e dos Programas;
- x. Ao contrário do que alega o Fundo Esh, [REDACTED] não foi “desligado” em nenhum momento. Como TESA e TSPA então faziam parte do mesmo grupo econômico, [REDACTED]

foi apenas transferido da TESA para a TSPA, figurando como Diretor da TSPA até hoje, tendo direito a receber suas ações incentivadas da sucessora da TESA, em cumprimento ao Plano/Programa. prestou relevantes serviços tanto à TESA quanto à TSPA – foi o grande responsável pela bem sucedida combinação de negócios com a SLC, operação que levou meses para ser negociada e concluída –, e, como alto executivo do mercado, deve receber pelos ótimos serviços prestados, com o devido reconhecimento do seu valor e da sua competência profissional;

- y. E a operação idealizada por tem um sólido racional estratégico: com a combinação de negócios com a SLC, houve uma notável redução do elevadíssimo endividamento da TESA/TSPA e a parceria com uma companhia com comprovado sucesso na atividade agrícola (SLC). Simplesmente não remunerá-lo seria uma injustiça e uma indecência sem igual;
- z. Como explicado anteriormente, não há como afirmar que já teria adquirido a integralidade das ações, posto que ele somente adquiriu ações de I tranche (com lock-up). E quanto à alegada extinção do benefício, carece de total fundamentação, pois houve deliberação em Reunião do Conselho de Administração da TESA informando que o Plano/Programa sobreviveria para e, para os demais executivos, houve formalização no sentido de liquidar antecipadamente o Plano/Programa. Onde, pois, a falha informacional? Todos sabiam da sucessão! Relembrando que o Conselho de Administração é o órgão gestor do Programa para dirimir toda e qualquer dúvida não contemplada nas regras do Plano/Programa;
- aa. Se tivesse alguma “falha informacional” na proposta e/ou no material objeto de deliberação, o Plano/Programa não teria sido aprovado em 2019 e não estaria em funcionamento desde então;
- ab. O percentual de 2% é um teto máximo referencial da quantidade limite de ações que pode ser empenhada dentro do Plano/Programa da Companhia. Mas como já informado anteriormente, não há novas ações sendo emitidas, mas tão somente a recepção e migração da obrigação de entregar as ações formalizadas no Programa de 2019/2020. Esse teto é meramente referencial, limite. No caso não foi atingido sequer 1% do total das ações da TESA. O valor total do Plano de Incentivo e o de ações restritas totalizam até 300 mil ações, o equivale a 0,31% das ações da TSPA e 1,0% das ações em circulação da TSPA. Essas informações constam da própria ata da Reunião do Conselho de Administração que aprovou o Programa de Recompra. Basta ler as informações disponíveis;
- ac. Realmente a TSPA ainda não possui Plano aprovado em Assembleia Geral, mas é exatamente isso o que a Companhia pretende resolver com a realização das AGEs convocadas – e que o Fundo Esh pretende impedir que sejam realizadas! O intuito de migrar e recepcionar o Plano/Programa é ter todo o arcabouço jurídico necessário para que a TSPA, sucessora da TESA nessas obrigações, execute as outorgas, mas com a condicionante de que o regramento prévio já esteja devidamente formalizado na nova companhia;
- ad. É um total disparate o Fundo Esh falar em “doação” de ações. O que há é remuneração a executivos administradores por relevantes serviços prestados à TESA e à Companhia, que culminaram, dentre outros sucessos, com a combinação de negócios, operação benéfica para a Companhia e seus acionistas;
- ae. Não se está violando o art. 168, § 3º, da Lei nº 6.404/76. O que se está fazendo é justamente dar cumprimento a tal dispositivo mediante a prévia aprovação do Plano/Programa em Assembleia Geral, a fim de possibilitar a migração e as outorgas. O Plano a ser migrado e recepcionado pela sucessora TSPA é exatamente o instrumento que possibilita a outorga de ações, de modo que o questionamento do Esh é totalmente impertinente, ignorando por completo o sistema da Lei nº 6.404/76 e a estrutura de uma combinação de negócios;
- af. E repita-se à exaustão: não há diluição nenhuma dos minoritários. O pagamento em ações se dará por meio de recompra. O pagamento somente se operacionaliza por meio de ações em tesouraria, cumprindo lembrar que é vedado legalmente constituir tesouraria via emissão privada de ações. Daí que é ilógico falar em diluição dos minoritários, por flagrante impossibilidade jurídica;

- ag. O Plano e o Programa, se devidamente lidos, explicam as suas razões de existir. É o desejo de promover o alinhamento e incentivo dos executivos administradores ao que a Companhia almeja, uma vez que todos ficam imbuídos de maximizar a valorização das ações da Companhia. E isso não é novidade nenhuma: é o objetivo de qualquer Plano de Incentivo em Ações;
- ah. Por fim, o Fundo Esh se esquece de um pequeno “detalhe” ao afirmar que “a proposta de migração da outorga/doação de ações da Companhia por conta dos serviços prestados à sociedade diversa esbarra em outra ilegalidade...”. Ora, a TSPA é sucessora da TESA, decorrente de uma combinação de negócios que tem origem na própria TESA. Ignorar esse fato e querer tratar as companhias envolvidas isoladamente (a TSPA é resultante de uma reorganização societária da TESA – aumento de capital na TSPA mediante a conferência de bens de titularidade da TESA, o que, na prática, equivale a uma cisão parcial da TESA) é desconsiderar por completo a estrutura da reorganização societária aprovada, pela qual os antigos acionistas (assim como direitos e obrigações) da TESA migraram para a TSPA, como parte de uma combinação de negócios aprovada em assembleia geral, como a ocorrida no caso;
- ai. O número de ações do Plano/Programa, os beneficiários etc., como se disse acima, serão definidos pelo Conselho de Administração da TSPA. O que as AGEs pretendem aprovar agora é apenas a existência de um Plano/Programa, sem nenhuma definição quanto a quantidades, beneficiários etc;
- aj. O que vai acontecer depois é uma Reunião do Conselho de Administração formalizando a migração/recepção do Plano e Programa, bem como definindo a relação de troca entre ações TESA3, LAND3 e SLEC3, além do ajuste nos contratos firmados para que conste a TSPA no lugar de TESA – tudo para fazer com que a sucessora TSPA cumpra as obrigações. A quantidade de ações base não sofrerá alteração, por ser ato jurídico já constituído e que não sofrerá alteração no novo contexto. Ou seja, na prática nada está sendo alterado.

**Incompetência da AGE para fixar a remuneração da administração e abusividade da proposta de destinação de 50% do lucro do exercício aos administradores da Companhia e a impossibilidade de fixação de remuneração dos membros da administração**

- ak. As matérias próprias de uma AGO estão taxativamente elencadas no art. 132 da Lei nº 6.404/76: (i) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras; (ii) deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; (iii) eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; (iv) aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167);
- al. E o art. 131 da Lei nº 6.404/76 dispõe o seguinte: “*A assembleia geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos.*”;
- am. Logo, todas as matérias objeto das convocações não estão enquadradas no art. 132 da Lei nº 6.404/76, sendo próprias, portanto, de Assembleia Geral Extraordinária – como se deu a convocação;
- an. Entender que seria necessário realizar uma AGO para aprovar um Plano de Incentivo e assim fixar o limite de remuneração dos administradores seria desconsiderar o texto expresso do art. 131 da Lei nº 6.404/76. A aprovação de Plano de Incentivo e a consequente fixação do limite de remuneração não são matérias elencadas no art. 132 da Lei nº 6.404/76. Logo, por óbvio a Assembleia Geral deve ser convocada na forma de Extraordinária, jamais Ordinária;
- ao. O valor proposto é apenas um limite (até R\$ 9.022.423,91), baseado na possibilidade de liquidação antecipada de todas as tranches de [REDACTED]. Ou seja, trata-se de mera faculdade, e o limite serve apenas para que tal valor não seja ultrapassado;

LAND 3 (maior valor ano por Diretor)

2021 (antecipação): R\$ 6,3 milhões (esse valor estimado considera a liquidação antecipada de toda a remuneração variável devida a [REDACTED] até 2023, referente aos Programas de 2019 e 2020).

2021 (tranches): R\$ 2,8 milhões – no cenário com o pagamento regular das tranches, conforme inicialmente concebido, esse seria o valor estimado a ser pago em 2021, contemplando o pagamento da segunda tranche de 2019, a primeira tranche de 2020 e a remuneração ordinária para o período.

- ap. Considerando que os administradores estão trabalhando desde julho na TSPA, foram levados em conta, como parâmetros e critérios de mercado para fins de fixação do valor da remuneração limite, o valor médio da remuneração em companhias semelhantes (gráficos abaixo) e o valor de ativos sob gestão;

Remuneração paga em companhias equivalentes, a saber, SLC e Brasil Agro, com base no valor médio por Diretor e maior valor de remuneração da Diretoria (informações extraídas do Formulário de Referência das respectivas companhias):

#### SLC AGRÍCOLA S.A. (VALORES ANUAIS)

##### Valores anuais

	Diretoria Estatutária		
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
Nº de membros	4,00	4,00	4,00
Nº de membros remunerados	4,00	4,00	4,00
Valor da maior remuneração	5.324.469,46	4.583.943,30	5.450.296,28
Valor da menor remuneração	2.372.472,60	2.818.313,94	2.306.087,41
Valor médio da remuneração	2.966.161,32	3.158.465,46	2.637.104,42

#### BRASILAGRO – Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas S.A. (valores anuais)

##### Valores anuais

	Diretoria Estatutária		
	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019
Nº de membros	2,00	2,00	2,00
Nº de membros remunerados	2,00	2,00	2,00
Valor da maior remuneração(Reais)	3.393.301,07	3.305.139,56	3.199.907,85
Valor da menor remuneração(Reais)	2.878.501,66	2.879.299,09	2.581.065,09
Valor médio da remuneração(Reais)	3.135.901,37	3.056.241,09	2.890.486,47

- aq. Os executivos administradores são responsáveis pela gestão de ativos no importe de R\$ 2,7 bilhões (considerando valor de terras nuas + benfeitorias conforme laudo 2021 da Deloitte). Se verificado o maior valor por ano por diretor no item acima, num cenário sem antecipação de tranches, tem-se que

a quantia de R\$3 milhões é plenamente compatível com a função, pois representa aproximadamente 0,1% do valor total dos ativos sob gestão, muito menos do que o Fundo Esh cobra a título de gestão e performance dos seus cotistas: 2% de taxa de administração (percentual cobrado até quando o retorno é negativo) e 20% (!) de performance (Doc. 7);

- ar. Mas a administração deve manter o pagamento regular através das tranches anteriormente previstas, sem nenhuma antecipação. Diante disso, o valor efetivo da remuneração global da administração para o exercício de 2021 muito provavelmente não deve exceder o montante de R\$ 3,5 milhões, valor condizente com a prática de mercado em companhias do porte da TSPA;
- as. Essa aprovação em AGE se faz necessária porque realmente não houve aprovação na AGO no presente ano, dado o histórico da companhia: teve o seu CNPJ criado em janeiro de 2021, mas iniciou formalmente as atividades no início de agosto, logo após a conclusão da combinação de negócios e depois de observados o deferimento e a listagem como companhia aberta perante a CVM e a B3. A partir daí os administradores começaram a trabalhar na TSPA e, portanto, têm direito a receber a sua justa remuneração como contrapartida pelos serviços prestados;
- at. A insurgência dos requerentes quanto ao fato de não ter havido fixação da remuneração na última AGO da TSPA não tem o menor sentido. Naquela época a TSPA nem era operacional. Era uma casca. Não fazia sentido, portanto, obrigar a Companhia a remunerar os administradores por serviços que não estavam sendo prestados à época. Mas uma vez operacional – o que se deu em agosto de 2021 –, é óbvio que a Companhia deve pagar seus administradores, podendo rever as deliberações anteriormente aprovadas, em especial porque à época aquela sociedade nem era companhia aberta, não estava em operação, constituindo apenas um CNPJ;
- au. Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto dispõe que *“Observados os limites da lei e do estatuto, a assembleia geral, como órgão supremo da sociedade, pode tomar todas as decisões que entender úteis ao interesse social, podendo até mesmo atribuir-lhes eficácia retroativa, quando cabível tal providência. As deliberações assembleares podem, ainda, ser revogadas ou 20 modificadas por assembleia posterior, desde que não haja violação a direitos adquiridos dos sócios ou de terceiros.”* (“Lei das S.A. Comentada e Anotada”, Quartier Latin, 6ª ed., 2020, p. 393, nota 1c ao art. 121);
- av. E não faz sentido algum obrigar os administradores a trabalhar de graça. Não existe trabalho escravo no país; e
- aw. Para viabilizar a combinação de negócios, a TESA adquiriu uma companhia “de prateleira”, ou seja, regularmente constituída, mas sem atividade, justamente para servir a alguma combinação de negócios promovida pelos profissionais envolvidos. Não houve atividade alguma desde setembro de 2020, ou desde o seu registro efetivo em janeiro de 2021. As movimentações com tal Companhia foram iniciadas em março de 2021 quando ela recebeu o aporte do acervo líquido pela TESA (tudo no âmbito de reorganização societária da combinação de negócios com a SLC). A partir de julho, com a assinatura da operação de combinação de negócios, tornou-se necessário remunerar os administradores que zelam pela prosperidade do negócio. Seja pelos esforços na própria TSPA, seja pelos trabalhos executados na TESA e que viabilizaram a combinação de negócios.

### **Da tentativa de aprovação de doações de Ações travestido de Plano de Ações Restritas da Companhia**

- ax. A confusão conceitual feita pelo Fundo Esh é total. Não sabe a diferença entre Plano de Ações Restritas e Plano de Stock Options. A TSPA não pretende aprovar um Plano de Stock Options, mas sim um Plano de Ações Restritas, que são modelos de Planos de Incentivo em Ações, institutos completamente diferentes e tratados como remuneração, em linha com o entendimento dessa D. Comissão. Basta ler o Edital de Convocação e a Proposta da Administração para constatar essa obviedade;
- ay. E a jurisprudência do Colegiado já é pacífica sobre tal distinção, bem como sobre a legalidade dos planos de incentivo em ações:

“...os Planos de Incentivo representam planos de remuneração, que possuem objetivos semelhantes aos de um plano de opções, [tendo] a CVM já admiti[do] a possibilidade de sua implementação (Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/3983) (...) 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 nº 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 a companhia pretenda fazer” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2011/4494, Reg. 7798/11, voto da Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 27.1.2012) (grifos da Companhia).

- az. O Plano de Ações Restritas proposto segue modelos já adotados por várias outras companhias, algumas das quais tiveram seu registro de companhia aberta deferido pela CVM nos últimos dois anos, já com a previsão de adoção de um plano semelhante na documentação submetida à análise da CVM quando de seu IPO (exemplos: Track & Field, Multilaser e Dotz). A natureza de remuneração está explicitada no item 4.2 do Plano de Ações Restritas, caracterizando um direito condicional de gratificação, a ser recebida pelo participante se e quando ocorrer o cumprimento do “vesting” e o exercício das ações restritas, observando-se a legislação tributária, previdenciária e trabalhista aplicáveis sobre as ações entregues ou valores pagos aos participantes;
- ba. Além do objetivo de retenção de executivos e alinhamento de interesses inerente à remuneração baseada em ações, o Plano de Ações Restritas, tal como proposto, estabelecerá que o “vesting” esteja sujeito não apenas a um prazo de carência, o que por si só já é suficiente para assegurar o alinhamento de interesses, como também possa estar sujeito ao cumprimento de uma meta de performance mínima fixada pelo Conselho de Administração (vide item 7);
- bb. Importante destacar que, segundo o Colegiado desta Autarquia, a CVM não pode entrar no mérito de aspectos como o alinhamento de interesses resultante de planos de remuneração, já que tal análise carrega um alto grau de subjetividade e requer conhecimento técnico aprofundado, devendo a CVM se dedicar apenas no escopo de apurações sobre a eventual quebra de deveres fiduciários por parte de acionistas controladores e administradores:

“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 (...) 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 nº 6.404/76, assim como devem ser atendidas as exigências de divulgação do formulário de referência (itens relativos a 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” (Colegiado da CVM, Proc. RJ2011/4494, Reg. 7798/11, voto da Presidente Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, j. 27.1.2012).

- bc. A condição necessária para a existência de um plano de incentivo em ações, seja ele no modelo de Ações Restritas ou de Stock Options, é a sua aprovação em Assembleia Geral – justamente o que a Companhia pretende fazer, mas o Fundo Esh quer impedir, agindo de forma abusiva.

6. Por fim, a Companhia pede o indeferimento sumário dos pedidos formulados pelos Requerentes, considerando que:

- a. Não há nenhum vício detectável de plano que justifique a sua concessão, conforme a jurisprudência pacífica do Colegiado da CVM;
- b. No mérito, os pedidos de interrupção são manifestamente infundados pelas razões sumariamente expostas (dado o breve tempo concedido), não havendo qualquer irregularidade

nos documentos e informações referentes às AGEs, que, aliás, dizem respeito a Plano já aprovado em 2019 na TESA e apenas transplantado para a TSPA (como sua sucessora);

- c. Eventual interrupção do prazo das AGEs, para além de potencialmente danosa à Companhia e aos seus acionistas, não tem qualquer justificativa razoável muito menos traria benefício legítimo ao Fundo Esh ou ao Fundo Centauro, podendo resultar até mesmo na renúncia dos atuais administradores, já que ficariam sem remuneração, na inusitada situação de terem de trabalhar de graça;
- d. O Fundo Esh já ajuizou, sem sucesso, medida judicial contra a Companhia (Doc. 5) e, principalmente, está tentando se utilizar de todos os meios possíveis para tumultuar e pressionar a administração da TSPA, bem como tentar instrumentalizar pretensões espúrias, ilegítimas: cria-se dificuldade para tentar vender facilidade;
- e. Claramente o Fundo Esh e o Fundo Centauro pedem a intervenção da CVM não para pleitear um direito legítimo, mas para utilizar os pedidos formulados como mais uma frente de importunação e de sua atuação litigiosa; e
- f. O próprio Colegiado já se manifestou no sentido de que “a faculdade concedida à CVM para aumentar ou suspender a convocação de assembleia não pode ser usada para permitir que nesse ínterim sejam concluídas medidas judiciais ou administrativas.”.

## II. ANÁLISE

7. Preliminarmente, cabe ressaltar que a Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. obteve o registro de companhia aberta em 14.07.2021. Antes do registro, houve uma reorganização societária, envolvendo as companhias abertas Terra Santa Agro S.A. e SLC Agrícola S.A., divulgada por meio de Fato Relevante de 20.05.2021 (1410121).

8. Do referido documento, destaca-se o seguinte:

A pretendida Incorporação de Ações tem como propósito a implementação da combinação dos negócios da SLC Agrícola aos da operação agrícola da Terra Santa (excluindo terras e benfeitorias), mediante incorporação das ações da Terra Santa pela SLC, de acordo com os artigos 224, 225 e 252 da Lei nº 6.404/76.

Após a consumação da Incorporação de Ações, serão emitidas, em favor dos acionistas da Terra Santa, novas ações ordinárias de emissão da SLC Agrícola, negociadas no segmento do Novo Mercado da B3, em substituição às ações de emissão da Terra Santa anteriormente detidas por estes, de acordo com a Relação de Troca, conforme definida e detalhada no Protocolo.

Em preparação à Operação pretendida, a Terra Santa realizou uma reorganização societária (“Reorganização Societária”) para:

a. transferir da Terra Santa para a TS Agro, sociedade por ações, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Praça General Gentil Falcão, nº 108, 8º andar, conjunto 81, sala 04, Cidade Monções, CEP 04.571-150, inscrita no Cadastro Nacional das Pessoas Jurídicas do Ministério da Economia sob o nº 40.337.136/0001-06, as ações da TS LandCo, todos os imóveis, ativos, obrigações, passivos e direitos a serem segregados (especialmente propriedades rurais e correspondentes benfeitorias), não compreendidos no perímetro da Operação; e

b. implementar uma redução de capital da Terra Santa, mediante a entrega das ações da TS Agro aos seus acionistas, a ser consumada simultaneamente à implementação da Operação. Referida redução de capital foi aprovada em assembleia geral dos acionistas da Terra Santa em 29 de abril de 2021. Como parte da Reorganização Societária, deverá ser obtido perante a CVM o registro de companhia aberta da TS Agro na categoria A de emissores e ser listada no segmento do Novo Mercado da B3, cujo processo já está em andamento.

(sublinhamos)

9. O CNPJ de TS Agro é o mesmo da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A..

10. O escopo do presente relatório é a análise do pedido protocolado, em 09.12.2021, por ESH THETA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO ("requerente"), acionista minoritário da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A., o qual veio "propor o presente pedido de INTERRUPTÃO DE

PRAZO DE ANTECEDÊNCIA DE CONVOCAÇÃO DE ASSEMBLEIAS GERAIS EXTRAORDINÁRIAS ('AGEs'), a serem realizadas nos dias 21 e 23 de dezembro de 2021". Em 10.12.2021, CENTAURO I FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR LONGO PRAZO e [REDACTED] aderiram ao pedido.

## II.1 - TEMPESTIVIDADE DO PEDIDO

11. O pedido foi apresentado em 09.12.2021(quinta-feira), às 23h15min. A primeira AGE está marcada para ocorrer em 21.12.2021. Se considerarmos que a contagem do prazo se inicia no dia 10.12.2021 e termina no dia da AGE, o pedido é tempestivo. No entanto, cabe ressaltar que a CVM ficou com 7 (sete) dias úteis para a analisar o caso. Tal situação pode não se coadunar com a finalidade da norma que estabelece um prazo de antecedência de 8 (oito) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral marcada para ocorrer em 21.12.2021 (§ 2º do art. 2º da Instrução CVM nº 372/02). Em relação à AGE marcada para 23.12.2021, o prazo foi atendido.

## II.2 - PAUTA PARA DELIBERAÇÃO NA AGE CONVOCADA PARA 21.12.2021

12. O Edital de Convocação para a AGE da Terra Santa, marcada para 21.12.2021, informa que os acionistas foram convocados para "examinar, discutir e votar a respeito da seguinte ordem do dia":

(i) a migração e recepção, pela Companhia, da outorga realizada pela Terra Santa Agro S.A. ao Sr. [REDACTED] no âmbito dos Programas de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo de 2019 e 2020, sob a égide do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A.;

(ii) a alteração da composição do Conselho de Administração, com a eleição de um novo membro, bem como a caracterização do candidato indicado como membro independente do Conselho de Administração;

(iii) fixar a remuneração global anual dos administradores da Companhia; e

(iv) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação das deliberações acima.

13. O requerente questiona os itens (i) e (iii) da pauta.

## Migração

### Da divulgação de informações

14. Em apertada síntese, o requerente alega que:

- a. Observa-se que a proposta da administração contém séria falhas informacionais, não apresentando qualquer justificativa para que tenha de ocorrer uma doação de ações de emissão da Companhia, por conta da participação do Sr. [REDACTED] em um Plano de Incentivo da TESA, que se trata de companhia diversa. Ademais, não são apresentadas maiores informações sobre a proposta de doação de ações travestida de "migração e recepção (...) da outorga", tais como quantas ações se propõe sejam doadas ao Sr. [REDACTED]? em que condições.;
- b. Uma vez que a Proposta da Administração para a AGE do dia 21 não restou exitosa em satisfazer os questionamentos acima, denota-se que a administração acabou por negar vigência ao chamado *full disclosure*, princípio norteador de regulação das companhias, o que culminou, por consequência, na afronta do art. 157, da LSA e do art. 13, da Instrução CVM nº. 481 ("ICVM 481").;
- c. Em verdade, verifica-se de tal matéria uma tentativa de confundir os acionistas, de modo a levá-los a aprovar um benefício ao Sr. [REDACTED] por serviços que não foram prestados em benefício da Companhia, não sendo fornecidas quaisquer informações acerca de [se] tal benefício não foi concedido a ele no âmbito da TESA.;

- d. Na análise das informações e atos divulgados pela TESA, o requerente verificou que, aparentemente, o Sr. [REDACTED] gozou dos benefícios referentes ao Plano de Incentivo da TESA. De acordo com a ata de reunião do Conselho de Administração da TESA, realizada em 02 de outubro de 2019, foi aprovada a cessão de 72.000 ações.;
  - e. De acordo com as demonstrações financeiras da TESA de 2020 (“DFs TESA” – Doc. 7), foi por ela suportada uma despesa no ano de 2020 de, aproximadamente, R\$ 994.000,00.;
  - f. Afora isso, em observância ao item 8.1 do Plano de Incentivo da TESA, ocorrendo o desligamento de um participante (como se deu com o fechamento da Operação), eventual benefício pendente seria automaticamente resilido: Na hipótese de Desligamento de um Participante, exceto no caso de Aposentadoria Acordada, o Participante perderá o direito ao recebimento da propriedade das Ações Plano ainda pendentes de transferência de titularidade pela Companhia sob este Plano, qualquer Programa e Contrato de Cessão, o qual restará automaticamente resilido na data de Desligamento, de pleno direito, independentemente de aviso prévio ou notificação, e sem direito a qualquer indenização do Participante. (Doc. 8).;
  - g. A partir das informações contidas na proposta da administração não é possível se ter certeza até mesmo se visa a administração outorgá-lo até 2% (dois por cento) do capital social da Companhia, o que representa, aproximadamente, 1.924.000 (um milhão, novecentas e vinte e quatro mil) ações de emissão da Companhia.; e
  - h. Nesse viés, indaga-se: qual é o número de ações outorgadas ao Sr. [REDACTED]? Tais ações estão sendo outorgadas a título gratuito? O referido beneficiário já não exerceu o Plano de Incentivo na TESA? Qual é a justificativa da administração beneficiar apenas um integrante da diretoria?;
15. A Companhia alega principalmente que:

- a. A Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. (“TSPA”), requerida neste processo, é sucessora de certos direitos e obrigações da Terra Santa Agro S.A. (CNPJ nº 05.799.312/0001-20) (“TESA”).;
- b. Importante notar que os executivos beneficiados com o Plano de Incentivo não são acionistas controladores de nenhuma das companhias envolvidas, muito menos a eles ligados. São executivos do mercado, altamente qualificados, recebendo ações como grande parte do seu pacote de remuneração (o que é estimulado por esta Autarquia, a fim de alinhar os interesses dos administradores com os dos acionistas).;
- c. O Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo foi concebido pela TESA (companhia cujas ações foram incorporadas pela SLC na combinação de negócios, tendo a TSPA a sucedido em certos direitos e obrigações) para estipular a remuneração variável dos executivos administradores e engajá-los na valorização das ações.;
- d. Com o advento da operação com a SLC, os contratos da operação previram que o Plano seria totalmente adimplido antecipadamente para os executivos administradores que não permanecessem na Companhia, o que de fato ocorreu com todos os administradores participantes do Plano. [REDACTED] foi o único administrador que permaneceu na Companhia. Para ele, em específico, não houve liquidação antecipada, já que permaneceria na Companhia e qualquer antecipação poderia em tese desalinhar os interesses.;
- e. Diante disso, na combinação de negócios decidiu-se pela manutenção da regra geral do Plano/Programa de Incentivo para [REDACTED] agora dentro do contexto da TSPA, motivo pelo qual tais matérias precisam ser submetidas a aprovação em Assembleia Geral Extraordinária. Daí a convocação das AGEs que o Fundo Esh pretende impedir a realização, sem motivo para tanto.;
- f. Importante consignar que a Assembleia Geral Extraordinária não vai instituir nada novo, mas tão somente formalizar a transferência das obrigações já assumidas pela TESA perante [REDACTED] agora no contexto da TSPA. E nada mais natural, porque, pelos contratos firmados no âmbito da combinação de negócios com a SLC, a TSPA é sucessora da TESA nessas obrigações por força do Acordo de Associação firmado com a SLC, devendo honrar os compromissos solenemente assumidos com os administradores.;

- g. Quanto à situação específica de [REDACTED], ele possui dois Programas aprovados, um de 2019 e outro de 2020, os quais devem ser pagos em três tranches anuais. Houve o pagamento da primeira tranche do Programa de 2019 no ano de 2020. Para o ano de 2021 estavam programadas a segunda tranche do Programa de 2019 e a primeira tranche do Programa de 2020, as quais ainda não foram pagas porque as duas companhias (TESA e TSPA) precisam organizar a migração dos Programas em cumprimento ao contratado com a SLC e ao ajustado com os executivos administradores, a fim de realizar a formalização da recepção pela TSPA do Plano de Incentivo e dos Programas, o que será feito nas AGEs convocadas.;
- h. Por fim, a Companhia tinha algumas limitações porque não possuía ações em tesouraria. A fim de regularizar essa situação, houve a aprovação do Programa de Recompra em Reunião do Conselho de Administração realizada em 1º de dezembro de 2021, com o único intuito de deixar ações em tesouraria para fazer frente aos Programas de 2019 e de 2020 relativos a [REDACTED]. Adicionalmente, foi publicado Fato Relevante informando a aprovação de abertura do Plano e suas características. Nas informações disponibilizadas acerca do Programa de Recompra há expressa menção de que a sua finalidade é cumprir as obrigações do Plano/Programa de [REDACTED], mediante a aquisição de até 300 mil ações. Logo, não há que se falar em diluição, nem em “falha informacional”;
- i. Realmente houve a aprovação, em 02.10.2019, da cessão de ações a cada participante do Plano de Incentivo da TESA, sendo que para os demais executivos administradores, excetuando-se [REDACTED], houve a liquidação antecipada dos Programas em razão da combinação de negócios com a SLC. De qualquer forma, essa quantidade de ações é paga 1/3 a cada ano, em três tranches anuais. E não há nada de ilegal nisso a ponto de impedir a realização das AGEs convocadas para os dias 21 e 23 de dezembro.;
- j. Houve, sim, o pagamento referente à primeira tranche do Programa de 2019 (vested), que é a base do registro das Demonstrações Financeiras, mas em hipótese alguma se pode afirmar que o benefício integral de todos os Programas já foi exercido, posto que o pagamento ocorre em três tranches, como já explicado.;
- k. Ao contrário do que alega o Fundo Esh, [REDACTED] não foi “desligado” em nenhum momento. Como TESA e TSPA então faziam parte do mesmo grupo econômico, [REDACTED] foi apenas transferido da TESA para a TSPA, figurando como Diretor da TSPA até hoje, tendo direito a receber suas ações incentivadas da sucessora da TESA, em cumprimento ao Plano/Programa. [REDACTED] prestou relevantes serviços tanto à TESA quanto à TSPA – foi o grande responsável pela bem sucedida combinação de negócios com a SLC, operação que levou meses para ser negociada e concluída –, e, como alto executivo do mercado, deve receber pelos ótimos serviços prestados, com o devido reconhecimento do seu valor e da sua competência profissional.;
- l. O percentual de 2% é um teto máximo referencial da quantidade limite de ações que pode ser empenhada dentro do Plano/Programa da Companhia. Mas como já informado anteriormente, não há novas ações sendo emitidas, mas tão somente a recepção e migração da obrigação de entregar as ações formalizadas no Programa de 2019/2020. Esse teto é meramente referencial, limite. No caso não foi atingido sequer 1% do total das ações da TESA. O valor total do Plano de Incentivo e o de ações restritas totalizam até 300 mil ações, o equivale a 0,31% das ações da TSPA e 1,0% das ações em circulação da TSPA. Essas informações constam da própria ata da Reunião do Conselho de Administração que aprovou o Programa de Recompra. Basta ler as informações disponíveis...

16. A companhia explicou por que motivo a TSPA seria sucessora das obrigações pendentes da TESA para com o Sr. [REDACTED]. Em suma, tratar-se-ia de acordo no âmbito da reorganização mencionada no § 8º. Ressalte-se que o referido administrador não foi “transferido”. Com efeito, saiu da TESA e tomou posse na TSPA (Presidente e DRI). A companhia também explicou as questões envolvendo a transferência das ações de emissão de TESA e as Demonstrações Financeiras da mesma.

17. Argumentou também que há informações disponíveis a respeito do Plano, notadamente na Ata da Reunião do Conselho de Administração, realizada em 01.12.2021, que aprovou o Programa de Recompra (1410124) e no Fato Relevante divulgado em 06.12.2021 (1410147).

18. Em ambos os documentos - e também no item 19 do FRE 2021 V.6 - consta o seguinte: “Objetivo: Recompra de Ações da Companhia a fim de atender o exercício do Plano de Ações Restritas e do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Companhia, podendo, ainda, serem

mantidas em tesouraria, alienadas ou canceladas, sem redução do capital social da Companhia, respeitado o disposto no § 1º do artigo 30 da Lei das S.A., e nas na ICVM 567/15". Não se poderia considerar que há "expressa menção de que a sua finalidade é cumprir as obrigações do Plano/Programa de [REDACTED]".

19. Todavia, pode-se verificar a finalidade específica a partir da leitura conjunta com o Edital (vide § 12).

20. O art. 13 da ICVM nº 481/09 estabelece o seguinte: Art. 13. Sempre que a assembleia 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.

21. Do referido Anexo 13, consta o seguinte:

#### PLANO DE REMUNERAÇÃO BASEADO EM AÇÕES

1. Fornecer cópia do plano proposto

2. Informar as principais características do plano proposto, identificando: a. Potenciais beneficiários b. Número máximo de opções a serem outorgadas c. Número máximo de ações abrangidas pelo plano d. Condições de aquisição e. Critérios pormenorizados para fixação do preço de exercício f. Critérios para fixação do prazo de exercício g. Forma de liquidação de opções h. Critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano

3. Justificar o plano proposto, explicando: a. Os principais objetivos do plano b. A forma como o plano contribui para esses objetivos c. Como o plano se insere na política de remuneração da companhia d. Como o plano alinha os interesses dos beneficiários e da companhia a curto, médio e longo prazo

4. Estimar as despesas da companhia decorrentes do plano, conforme as regras contábeis que tratam desse assunto

22. A Proposta da Administração (1406603) menciona que "O Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A. consta do Anexo I à presente Proposta" (sublinhamos). Porém, no documento consta corretamente "TERRA SANTA PROPRIEDADES AGRÍCOLAS S.A.".

23. A Proposta da Administração discorre a respeito dos itens 2, 3, 4 do Anexo 13 da ICVM nº 481/09, cabendo destacar o seguinte trecho: "b. Número máximo de opções a serem outorgadas: No âmbito do Plano de Incentivo, poderão ser cedidas aos Participantes, ações representativas de, no máximo, 2% do capital social total da Companhia, o qual poderá ser ajustado nos termos da Cláusula 10.2 do Plano, respeitadas as disposições da lei e regulamentação aplicável.".

24. A Cláusula 10.2 do Plano estabelece o seguinte: "10.2. Nos casos de alteração do número, espécie e classe de ações da Companhia como resultado de bonificações, desdobramentos, grupamentos ou conversão de ações de uma espécie ou classe em outra ou conversão em ações de outros valores mobiliários emitidos pela Companhia, caberá ao Conselho de Administração da Companhia avaliar a necessidade de ajuste neste Plano e nos Programas e Contratos de Cessão de modo a evitar distorções e prejuízos à Companhia ou aos Participantes.".

25. Não há motivos para não considerar cumprido o art. 13 da ICVM nº 481/09.

#### Da deliberação

26. Em apertada síntese, o requerente alega que:

- a. *Ab initio*, destaca-se a infração ao art. 168, §3º, da LSA, que prevê que as companhias podem outorgar opção de compra de ações aos seus administradores, desde que em conformidade com o plano aprovado em assembleia geral.;
- b. Entretanto, a Companhia não possui, até a presente data, plano aprovado pela assembleia geral. Nesta toada, questiona-se: como a Companhia outorgará ao Sr. [REDACTED] opção de ações?;

- c. Em outras palavras, a proposta da administração da Companhia transgride o referido art.168, §3º, da LSA, promovendo a convocação de uma AGE para deliberar, na prática, sobre a doação de ações em favor de um Diretor, por mera liberalidade. A Assembleia Geral da Companhia sequer irá aprovar qualquer tipo de plano de incentivo que possibilitasse outorga (doação) de ações, seja para o Sr. [REDACTED] seja para qualquer outro integrante da administração.; e
- d. ... a proposta de migração da outorga/doação de ações da Companhia por conta dos serviços prestados à sociedade diversa esbarra em outra ilegalidade, a diluição injustificada da participação acionária dos acionistas de uma companhia, que é vedada pelo artigo 170, § 1º, da LSA..

27. A Companhia alega principalmente:

- a. Realmente a TSPA ainda não possui Plano aprovado em Assembleia Geral, mas é exatamente isso o que a Companhia pretende resolver com a realização das AGEs convocadas – e que o Fundo Esh pretende impedir que sejam realizadas! O intuito de migrar e recepcionar o Plano/Programa é ter todo o arcabouço jurídico necessário para que a TSPA, sucessora da TESA nessas obrigações, execute as outorgas, mas com a condicionante de que o regramento prévio já esteja devidamente formalizado na nova companhia.;
- b. Não se está violando o art. 168, § 3º, da Lei nº 6.404/76. O que se está fazendo é justamente dar cumprimento a tal dispositivo mediante a prévia aprovação do Plano/Programa em Assembleia Geral, a fim de possibilitar a migração e as outorgas. O Plano a ser migrado e recepcionado pela sucessora TSPA é exatamente o instrumento que possibilita a outorga de ações ... ;
- c. E repita-se à exaustão: não há diluição nenhuma dos minoritários. O pagamento em ações se dará por meio de recompra. O pagamento somente se operacionaliza por meio de ações em tesouraria, cumprindo lembrar que é vedado legalmente constituir tesouraria via emissão privada de ações. Daí que é ilógico falar em diluição dos minoritários, por flagrante impossibilidade jurídica.; e
- d. Por fim, o Fundo Esh se esquece de um pequeno “detalhe” ao afirmar que “a proposta de migração da outorga/doação de ações da Companhia por conta dos serviços prestados à sociedade diversa esbarra em outra ilegalidade...”. Ora, a TSPA é sucessora da TESA, decorrente de uma combinação de negócios que tem origem na própria TESA. Ignorar esse fato e querer tratar as companhias envolvidas isoladamente (a TSPA é resultante de uma reorganização societária da TESA – aumento de capital na TSPA mediante a conferência de bens de titularidade da TESA, o que, na prática, equivale a uma cisão parcial da TESA) é desconsiderar por completo a estrutura da reorganização societária aprovada, pela qual os antigos acionistas (assim como direitos e obrigações) da TESA migraram para a TSPA, como parte de uma combinação de negócios aprovada em assembleia geral, como a ocorrida no caso..

28. Com base no que foi explicado pela companhia até esse ponto, não se trata de doação de ações, mas sim de uma sucessão de obrigações. O objetivo da AGE seria justamente compatibilizar a sucessão das obrigações com o disposto no art. 168, § 3º, da Lei nº 6.404/76. Enfatiza a companhia que não haveria diluição em função do Programa de Recompra.

## Remuneração

29. Em apertada síntese, o requerente alega que:

- a. Além da transferência do passivo consubstanciado na migração do Plano de Incentivo da TESA para a Companhia, o que em última medida ensejará a diluição injustificada da participação hoje detida pelo Fundo, depreende-se da ordem do dia da AGE de 21 de dezembro, que será deliberada, na mesma oportunidade, a fixação da remuneração global anual dos administradores. Remuneração esta que, segundo a Proposta da Administração da Companhia (Doc. 5), embora preveja que o termo para o pagamento é a data da Assembleia Geral Ordinária (“AGO”) onde serão examinadas as demonstrações financeiras de 2021, refere-se ao período compreendido entre 01 de janeiro e 31 de dezembro de 2021.;
- b. Dessarte, além de objetivar a aprovação de remuneração relativa a exercício praticamente findo, o que não converge com o quanto determinado por ocasião da AGE de 22 de março de 2021 – onde foi aprovado, sem ressalvas ou restrições, que “A remuneração global dos membros da Diretoria

levará em consideração as regras estabelecidas no art. 152 da Lei n.º 6.404/76 e será aprovado pela acionista da Companhia, reunida em Assembleia Geral, a cada exercício, sendo certo que, neste primeiro exercício social, não será fixada remuneração” (Doc. 9) –, tem-se que a Proposta em apreço importa na transgressão da competência da AGO, que é o órgão competente para fixar a remuneração dos administradores.;

- c. Muito embora o art. 152, da LSA, mencione apenas que “A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores (...)”, é corolário lógico do inciso III, do art. 132, da mesma Lei, que para fins de fixação de remuneração dos membros da administração, esta assembleia geral é a ordinária. Se dentre o taxativo rol do mencionado dispositivo consta a competência da AGO para, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, “eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso”, é certo que, no mesmo ato, fixar-se-á a contraprestação a ser paga a estes membros, ou até mesmo sua inexistência.;
- d. Não subsistindo qualquer dúvida no que toca à competência da AGO para determinar a remuneração direta e indireta e também a participação não estatutária dos membros da administração nos lucros das companhias, o que deve ser feito de forma contemporânea à sua eleição, vale dizer, portanto, que do vício de forma em voga decorre, a um só tempo, frontal violação aos art. 132 e 139, da LSA. Enquanto a violação do primeiro dispositivo exsurge, como já dito, da omissão da administração da Companhia quanto à competência exclusiva da AGO para eleger os administradores e, conseqüentemente, fixar sua remuneração ou a ausência dela; a violação do segundo, que representa o princípio da indelegabilidade de poderes absorvido pelo Direito Societário, verifica-se a partir da outorga do poder conferido por Lei à AGO para outro órgão social, no caso a AGE.;
- e. Observe-se que, como dito, em março de 2021 foi deliberado que no corrente exercício não haveria remuneração aos membros da administração da Companhia e, ao final de dezembro do mesmo ano, pretende a própria administração aprovar remuneração seja fixada em R\$ 9 milhões por serviços alegadamente já prestados, cifra que, ademais, corresponde a mais de 50% do lucro líquido acumulado ao final de setembro de 2021 (Doc. 10). Esse comportamento suprime por completo a já mencionada essência do art. 152, da LSA, porquanto além de ver aprovado um passivo desacompanhado da prestação de contas do exercício, deseja a administração, sem qualquer ato revocatório, desprezar o quanto formalmente aprovado em AGE, em sentido contrário.;
- f. Saliente-se, neste sentido, que esta Autarquia promoveu, inclusive, condenação de administradores e acionistas por aprovação de remunerações abusivas no âmbito de processos sancionadores (Processos RJ-2011-5211 e RJ-2014-5099), entendendo tratar-se de violação ao artigo 152 e 154 da LSA.;
- g. Por fim, mas não menos importante, ainda que hipoteticamente falando se entendesse pela inexistência do vício de ordem formal concernente à incompetência da AGE na situação posta à Vossa apreciação, impende referir que a Proposta da Administração, quanto à remuneração dos administradores que pretende levar a cabo no próximo conclave, não preenche com rigor os requisitos constantes do item 13, do Anexo 24, da ICVM 480/09, que dispõe sobre as informações que devem ser prestadas pela via do Formulário de Referência, como por exemplo as razões que justificam sua composição, os principais indicadores de desempenho levados em consideração na determinação de cada elemento, a metodologia de cálculo da remuneração, e assim por diante.;
- h. Muito embora o prazo para a entrega do Formulário de Referência pela Companhia ainda não tenha expirado (art. 24, §1º, ICVM 480/09) – eis que, pelo menos perante a Junta Comercial do Estado de São Paulo (“JUCESP”), a Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. foi constituída em 2021 –, depreende-se da redação do art. 12, da ICVM 481/09, que o fornecimento das informações constantes do item 13 do Formulário de Referência acima invocado é imprescindível nos casos em que a assembleia geral delibere sobre a remuneração dos administradores. Veja-se: "Art. 12. Sempre que a assembleia 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."
- i. De acordo com a JUCESP, o arquivamento da ata da Assembleia Geral de Constituição da Companhia (“AG de Constituição”) se deu em 11 de janeiro de 2021, data considerada pela sua administração como o dia da constituição propriamente dita (Doc. 11);

- j. De uma simples leitura da referida ata, entretanto, extrai-se que apesar do protocolo perante a JUCESP ter sido realizado a requerimento do ex-Diretor Cleber Faria Fernandes apenas em 18 de dezembro de 2020, o ato assemblear ocorreu, de fato, em 28 de setembro de 2020, momento a partir do qual, embora irregular perante terceiros, passou a produzir efeitos entre os contratantes;
- k. Significa dizer, com efeito, que ainda que meramente declaratória do *animus societário* (Art. 45, Código Civil. Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedida, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, averbando-se no registro todas as alterações por que passar o ato constitutivo), a manifestação de vontade formalizada por ocasião da AG de Constituição deu origem à entidade, criando-se obrigações entre os contratantes. Destarte, se no interregno compreendido entre 28 de setembro e 31 de dezembro de 2020 a Companhia, ainda que juridicamente inexistente, operou em alguma medida, não há que se falar na dispensa do cumprimento do ato obrigatório consistente na realização de AGO;
- l. Tanto não há justificativa para o descumprimento deste dever de cunho obrigatório, que em reunião do Conselho de Administração da Companhia (à época denominada TS Agro S.A.) havida em 12 de maio de 2021 (Doc. 12), deliberou-se pela aprovação das contas dos administradores, das demonstrações financeiras e do relatório da administração relativos aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018 e ao período de três meses findos em 31 de março de 2021, havendo ainda manifestação favorável ao encaminhamento de tais documentos para a aprovação dos acionistas, o que jamais aconteceu;
- m. E nos termos das deliberações aprovadas na reunião do Conselho de Administração de 15 de junho de 2021 (Doc. 13), até mesmo após ser instada pela CVM a reemitir o relatório da administração relativo aos três meses findos em 31 de março de 2021 para registrar-se como companhia aberta, a Terra Santa Propriedades S.A., quanto ao encaminhamento de tal documento para a aprovação dos acionistas, novamente silenciou;

30. A Companhia alega principalmente que:

- a. Entender que seria necessário realizar uma AGO para aprovar um Plano de Incentivo e assim fixar o limite de remuneração dos administradores seria desconsiderar o texto expresso do art. 131 da Lei nº 6.404/76. A aprovação de Plano de Incentivo e a consequente fixação do limite de remuneração não são matérias elencadas no art. 132 da Lei nº 6.404/76. Logo, por óbvio a Assembleia Geral deve ser convocada na forma de Extraordinária, jamais Ordinária.;
- b. O valor proposto é apenas um limite (até R\$ 9.022.423,91), baseado na possibilidade de liquidação antecipada de todas as tranches de [REDACTED]. Ou seja, trata-se de mera faculdade, e o limite serve apenas para que tal valor não seja ultrapassado.;
- c. Considerando que os administradores estão trabalhando desde julho na TSPA, foram levados em conta os seguintes parâmetros e critérios de mercado para fins de fixação do valor da remuneração limite: [vide letra "a" do § 5º].;
- d. Essa aprovação em AGE se faz necessária porque realmente não houve aprovação na AGO no presente ano, dado o histórico da companhia: teve o seu CNPJ criado em janeiro de 2021, mas iniciou formalmente as atividades no início de agosto, logo após a conclusão da combinação de negócios e depois de observados o deferimento e a listagem como companhia aberta perante a CVM e a B3. A partir daí os administradores começaram a trabalhar na TSPA e, portanto, têm direito a receber a sua justa remuneração como contrapartida pelos serviços prestados.;
- e. A insurgência dos requerentes quanto ao fato de não ter havido fixação da remuneração na última AGO da TSPA não tem o menor sentido. Naquela época a TSPA nem era operacional. Era uma casca. Não fazia sentido, portanto, obrigar a Companhia a remunerar os administradores por serviços que não estavam sendo prestados à época. Mas uma vez operacional – o que se deu em agosto de 2021 –, é óbvio que a Companhia deve pagar seus administradores, podendo rever as deliberações anteriormente aprovadas, em especial porque à época aquela sociedade nem era companhia aberta, não estava em operação, constituindo apenas um CNPJ.; e
- f. Para viabilizar a combinação de negócios, a TESA adquiriu uma companhia “de prateleira”, ou seja, regularmente constituída, mas sem atividade, justamente para servir a alguma combinação de

negócios promovida pelos profissionais envolvidos. Não houve atividade alguma desde setembro de 2020, ou desde o seu registro efetivo em janeiro de 2021. As movimentações com tal Companhia foram iniciadas em março de 2021 quando ela recebeu o aporte do acervo líquido pela TESA (tudo no âmbito de reorganização societária da combinação de negócios com a SLC). A partir de julho, com a assinatura da operação de combinação de negócios, tornou-se necessário remunerar os administradores que zelam pela prosperidade do negócio. Seja pelos esforços na própria TSPA, seja pelos trabalhos executados na TESA e que viabilizaram a combinação de negócios..

31. Com relação à alegada incompetência da AGE para deliberar a respeito de remuneração de administradores, cabe mencionar que, no âmbito do Processo CVM nº 19957.010285/2019-34 foi expedido o PARECER n. 00018/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU que esclarece, em apertada síntese, que AGE tem competência para tanto.

32. Com efeito, o referido Parecer menciona que: (i) Observa-se, que a Assembleia Geral tem poderes soberanos, haja vista sua competência privativa para decidir a respeito de todos os negócios referentes ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes (arts. 121 e 122 da LSA). Constitui-se em órgão máximo, de caráter exclusivamente deliberativo, e atribuição para tratar sobre matéria de interesse social.; e (ii) Assim é que "pode sempre rever, ratificar ou retificar deliberações anteriores, resguardados os direitos de terceiros, pois é competente para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento". Ademais, detém o poder de dispor do lucro auferido (art. 132, II da LSA).

33. Desse modo, a assembleia tem competência para fazê-lo a qualquer tempo, observados os requisitos e formalidades legais. Adicionalmente, a companhia alega que a remuneração encontra-se dentro dos parâmetros de mercado.

34. Quanto aos precedentes citados pelo requerente - Processos RJ-2011-5211 (1410155) e RJ-2014-5099 (1410157) -, cabe ressaltar que não se referem à incompetência da AGE para fixar a remuneração dos administradores. Com efeito, são relativos, em apertada síntese, a abuso na fixação das remunerações frente aos critérios do art. 152 da Lei nº 6.404/76.

35. Com relação ao item 13, do Anexo 24, da ICVM nº 480/09, cabe registrar que o item 13 do FRE 2021 V.6, entregue em 10.12.2021, está preenchido, notadamente os subitens citados pelo requerente. Alguns subitens foram considerados não aplicáveis porque a companhia foi constituída recentemente. Ainda que alguns comentários que constam do FRE não sejam muito detalhados, não se pode considerar, de plano, que o referido dispositivo não foi cumprido.

36. Quanto ao art. 12, da ICVM nº 481/09, cabe destacar que o Anexo III da Proposta da Administração (1406603) se refere ao item 13 do FRE. Alguns subitens foram considerados não aplicáveis porque a companhia foi constituída recentemente. Não se pode considerar, de plano, que o referido artigo não foi cumprido.

37. Quanto a não realização da AGO referente ao exercício social de 2020, chama a atenção o fato de que a companhia obteve o registro de companhia aberta somente em 14.07.2021. Portanto, antes disso, não estava sob fiscalização da CVM. Além disso, o próprio requerente menciona que, no "interregno compreendido entre 28 de setembro e 31 de dezembro de 2020", a companhia era "juridicamente inexistente". Há que se considerar, ainda, os argumentos da companhia (vide letras "e" e "f" do § 30).

38. Diante do exposto, não vislumbramos, de plano, violação a dispositivos legais ou regulamentares para fins do deferimento do pedido de interrupção do curso de prazo de convocação da AGE convocada para o dia 21.12.2021.

## **II. 3 - PAUTA PARA DELIBERAÇÃO NA AGE CONVOCADA PARA 23.12.2021**

39. O Edital de Convocação para a AGE da Terra Santa, marcada para 23.12.2021, informa que os acionistas foram convocados para "examinar, discutir e votar a respeito da seguinte ordem do dia":

- (i) a aprovação de um Plano de Ações Restritas da Companhia; e

(ii) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação da deliberação acima.

40. A esse respeito, o requerente alega, em linhas gerais, que se trata de ato de liberalidade às custas da Companhia, verdadeira doação de ações, na medida em que, segundo disposto no Plano de Ações Restritas da Companhia ("**Plano**"), as ações seriam recebidas pelos participantes eleitos "*a título de gratificação (bônus em ações), não constituindo natureza salarial*", a partir de critérios absolutamente subjetivos e não em decorrência do atingimento de metas ou de resultados em benefício da Companhia.

41. Aduz, ainda, não ser possível "*conciliar um plano de doação de ações a administradores com a vedação de que estes contratem com a companhia em condições que não sejam razoáveis ou equitativas, ou idênticas às que prevalecem no mercado, conforme prescreve a norma contida no dispositivo do artigo 156, § 1º, da LSA*".

42. Como já dito, o pedido é tempestivo, pois foi realizado em 09.12.2021, dentro do prazo de 8 dias úteis de antecedência com relação à data prevista para a realização da AGE convocada para o dia 23.12.2021, restando atendidos o art. 2º, §2º e o art. 3º, §3º da Instrução CVM nº 372/2002.

43. Passamos, portanto, à análise das informações apresentadas pela administração da Companhia em sua proposta para a AGE em questão.

44. De início, verifica-se que o edital de convocação da AGE para 23.12.2021 foi divulgado no Diário Oficial do Estado de São Paulo e pelo Sistema IPE em 02.12.2021, portanto, com 21 dias de antecedência, nos termos do art. 124, §1º, II, da Lei nº 6.404/1976, com a redação dada pela Lei nº 14.195, de 26.08.2021. A proposta da Administração para a AGE também foi divulgada em 02.12.2021, contendo as informações e documentos exigidos pela Instrução CVM nº 481/2009.

45. Especificamente quanto à proposta posta à deliberação dos acionistas, depreende-se que, conforme mencionado pelos requerentes, consta no Plano a seguinte informação:

*"1.1.1. O termo "Ação Restrita" significa o direito a receber uma Ação em determinada data futura, condicionado ao cumprimento do Vesting previsto no item 7 deste Plano, a título de gratificação (bônus em ações), não constituindo natureza salarial."* (grifamos)

46. Entretanto, a despeito do disposto acima, não há dúvidas de que o Plano a ser submetido à aprovação dos acionistas consiste numa proposta de remuneração baseada em ações, como veremos adiante.

47. De fato, verificamos que a própria administração da Terra Santa admite tratar-se de um plano de remuneração baseado em ações, apresentando-o, em sua proposta para a AGE, na forma do Anexo 13 da Instrução CVM nº 481/2009.

48. Como se sabe, dispõe o art. 13 da referida Instrução que "*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*".

49. Mesma conclusão se infere a partir da "Justificativa para o Plano Proposto", apresentada pela Companhia ainda em atendimento ao Anexo 13 da Instrução CVM nº 481/2009. Nesse tocante, ao discorrer sobre como o Plano se insere em sua política de remuneração, a Companhia expressamente dispôs tratar-se de "*incentivo de longo prazo, o qual compõe o potencial de ganho dos Participantes, representando essencialmente um incentivo à retenção de pessoal-chave. Insere-se na estratégia de alinhamento de objetivos e interesses no longo prazo, visando privilegiar a geração de valor agregado e sustentabilidade para a Companhia.*".

50. Aliás, como esclarece o OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 1/2021, de 26.02.2021, o Colegiado desta CVM já se manifestou no sentido de que o plano de opções de compra de ações, assim como outros tipos de planos de remuneração baseada em ações, integram a remuneração dos administradores da companhia, pelo que 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 481/2009 (Processo CVM nº RJ2014/6629, em reunião realizada em 10.03.2015)<sup>[1]</sup>.

51. Inclusive, nos termos da Instrução CVM nº 480/2009, os valores da remuneração baseada em ações devem ser informados no Formulário de Referência (item 13.2) em linha com a definição de remuneração baseada em ações, paga em ações ou dinheiro, constante da Deliberação CVM nº 650/2010, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 10(R1), independentemente de os instrumentos patrimoniais da entidade terem sido outorgados pelo próprio emissor ou por seu acionista. Decerto, a contabilidade estabelece como essa remuneração deve ser mensurada e reconhecida no resultado.

52. Além disso, em sua manifestação, a Companhia reforçou que a natureza de remuneração do Plano está explicitada em seu item 4.2, caracterizando *“um direito condicional de gratificação, a ser recebida pelo participante se e quando ocorrer o cumprimento do “vesting” e o exercício das ações restritas, observando-se a legislação tributária, previdenciária e trabalhista aplicáveis sobre as ações entregues ou valores pagos aos participantes.”*

53. Importante ainda destacar que, no caso concreto, o Plano não dispõe sobre remuneração por meio da concessão de *stock options*, a que se refere o art. 168, §3º da Lei nº 6.404/1976, e sim de remuneração por meio da concessão gratuita de ações aos beneficiários elegíveis ao Plano, na forma proposta (concessão de ações restritas).

54. Observa-se que a concessão gratuita de ações como componente da remuneração aos administradores não é estranha às companhias abertas, como se verifica, por exemplo, da “Política de Pessoas e Remuneração” da B3, que estabelece, dentre os seus três pilares de remuneração, um programa de incentivo de longo prazo por meio da concessão de ações restritas da companhia para *“reforçar a retenção dos funcionários, alinhar os interesses dos acionistas na criação de valor para o negócio e incentivar a tomada de decisão responsável e sustentável ao longo do tempo”*<sup>[2]</sup>.

55. Da leitura da proposta da administração para a AGE da Terra Santa convocada para o dia 23.12.2021 (1410160), depreende-se que foram apresentadas as informações exigidas pelo Anexo 13 da Instrução CVM nº 481/2009, especialmente: (i) potenciais beneficiários; (ii) número máximo de ações abrangidas pelo Plano; (iii) condições de aquisição; (iv) critérios para fixação do prazo de exercício; (v) formas de liquidação; e (vi) critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano.

56. Especificamente quanto às condições de aquisição, o Plano dispõe o que se segue:

*“A aquisição do direito ao exercício das Ações Restritas (“Vesting”) estará sujeita ao cumprimento cumulativo:*

*(1) da Meta de Performance Mínima, caso estabelecida para o respectivo Participante em seu Contrato de Ações Restritas aprovado pelo Conselho de Administração; e*

*(2) do respectivo prazo de carência, observado o seguinte:*

*(a) caso o Contrato de Ações Restritas inclua Meta de Performance Mínima como condição da outorga de Ações Restritas, o prazo de carência será aplicável de forma gradual, em período não superior a 4 (quatro) anos, em parcelas iguais e anuais de até 1/4 (um quarto) das Ações Restritas sendo que, desde que atingida ou superada a Meta de Performance Mínima, a primeira parcela tornar-se-á exercível pelo Participante a partir do 1º dia útil Proposta da Administração da Terra Santa Propriedades Agrícolas Assembleia Geral Extraordinária – 23 de dezembro de 2021 do ano civil seguinte ao ano da Data de Verificação (conforme definida abaixo) e as demais no 1º dia útil dos anos civis subsequentes (“Prazo de Carência com Meta de Performance Mínima”); e*

*(b) Caso o Contrato de Ações Restritas não inclua Meta de Performance Mínima, a outorga das Ações Restritas será imediata, porém o prazo de carência aplicável à totalidade das Ações Restritas determinado em período não superior a 4 (quatro) anos (“Prazo de Carência sem Meta de Performance Mínima” e, em conjunto com o Prazo de Carência com Meta de Performance Mínima, “Prazo de Carência”).*

*7.1.1. A verificação do cumprimento da Meta de Performance Mínima de cada Contrato de Ações Restritas, caso aplicável, deverá ocorrer em reunião do Conselho de Administração a ser realizada até o final do mês de abril subsequente ao exercício social correspondente à Meta de Performance Mínima (“Data de Verificação”).*

*7.1.2. Em caso de atingimento da Meta de Performance Mínima do Contrato de Ações Restritas, caso aplicável, o Vesting de cada uma das parcelas anuais das Ações Restritas ocorrerá à medida em que for sido cumprido o respectivo Prazo de Carência com Meta de Performance Mínima ("Ações Restritas Vested").".*

57. Ao nosso ver, o fato de o Plano prever a possibilidade de o contrato de ações restritas não vir a incluir Meta de Performance Mínima, a princípio e por si só, não possui o condão de supô-lo ou caracterizá-lo como ato de liberalidade, às custas da Companhia. Afinal, como visto, cuida-se de componente da remuneração, sendo certo que o Plano, conforme previsto, deverá ser administrado pelo Conselho de Administração de acordo com as melhores práticas do mercado e respeitando os limites nele já definidos, tendo em conta o seu objetivo de incentivo de longo prazo e alinhamento de interesses, observando-se, certamente, os deveres fiduciários atribuídos pela Lei nº 6.404/1976 aos administradores de companhias abertas.

58. Do mesmo modo, não podemos afirmar possível infração ao art. 156, §1º da Lei nº 6.404/1976, como também aventado pelo requerente. Eventual discussão quanto à razoabilidade dos termos da remuneração baseada em ações e a adequação das características do Plano com o objetivo de buscar o alinhamento de interesses dos administradores com a Companhia é complexa e requer investigação apropriada a partir da existência de indícios que a fundamentem, incompatível com o prazo e a natureza cautelar do pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de AGE.

59. Importante ainda salientar que não se está aqui a emitir qualquer juízo de valor acerca do Plano proposto, mister esse que compete aos acionistas da Companhia no âmbito de Assembleia Geral, nos termos da Lei nº 6.404/1976 e regulamentação aplicável. Decerto, não compete à CVM se imiscuir na avaliação da conveniência e oportunidade da adoção do plano de remuneração baseado em ações e mesmo nas condições da remuneração dos administradores, observados os requisitos e formalidades legais.

60. Não obstante, há que se observar que tal componente de remuneração baseado em ações deve estar formalmente previsto na política de remuneração de administradores da Companhia, além de ser aprovado na forma do art. 152 da Lei nº 6.404/76, como exposto no OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 1/2021.

61. Vale lembrar que o Ofício Circular é emitido anualmente por esta SEP, contendo orientações gerais sobre os procedimentos a serem observados no envio de informações periódicas e eventuais, bem como sobre interpretações dadas pelo Colegiado da CVM e pela SEP relativamente a aspectos relevantes da legislação e regulamentação societária que devem ser considerados pelos emissores quando da realização de determinadas operações. Por meio deste expediente, a SEP pretende ainda fomentar a divulgação das informações societárias de forma coerente com as melhores práticas de governança corporativa, visando à transparência e à equidade no relacionamento com os investidores e o mercado, bem como minimizar eventuais desvios e, conseqüentemente, reduzir a necessidade de formulação de exigências e a aplicação de multas cominatórias e de penalidades.

62. Por fim, ressalta-se que não vislumbramos a alegada diluição injustificada de que trata o art. 171, §1º da Lei nº 6.404/1976. Nesse contexto, deve-se considerar, além do exposto anteriormente, que o Plano não prevê a possibilidade de emissão de ações para liquidação do exercício das Ações Restritas. Segundo informado, o atendimento do exercício do Plano dar-se-á por meio do Programa de Recompra de Ações da Companhia, aprovado em Reunião do Conselho de Administração realizada em 01.12.2021 (doc. 1406602), nos seguintes principais termos:

"(a) Objetivo: Recompra de Ações da Companhia a fim de atender o exercício do Plano de Ações Restritas e do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Companhia, podendo, ainda, serem mantidas em tesouraria, alienadas ou canceladas, sem redução do capital social da Companhia, respeitado o disposto no § 1º do artigo 30 da Lei das S.A., e nas na ICVM 567/15.

(b) Ações em circulação e em tesouraria: Conforme última posição acionária disponível, a Companhia possui 30.558.665 (trinta milhões, quinhentos e cinquenta e oito mil e seiscentas e sessenta e cinco) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da

Companhia em circulação (“Ações em Circulação”). Não há, nesta data, ações mantidas em tesouraria.

(c) Quantidade de ações a serem adquiridas: A Companhia poderá, a seu exclusivo critério e nos termos do Programa de Recompra de Ações, adquirir até 300.000 (trezentas mil) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da Companhia, correspondentes a até 0,31% (trinta e um centésimos por cento) do total de ações de emissão da Companhia e a até 1,00% (um por cento) das Ações em Circulação.

(d) Preço e modo de aquisição: As aquisições de ações serão realizadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), a preço de mercado, cabendo à administração da Companhia decidir o momento e a quantidade ações a serem adquiridas, seja em uma única operação ou em uma série de operações, respeitando os limites previstos na regulamentação aplicável.

(...)

(j) Verificações da diretoria: A Diretoria somente poderá efetivar as aquisições se tiver tomado todas as diligências necessárias para assegurar que: (a) a liquidação da operação, ou de cada operação, conforme o caso, em seu vencimento é compatível com a situação financeira da Companhia, não afetando o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento do dividendo obrigatório; e (b) na hipótese de verificação de existência de recursos disponíveis com base em demonstrações contábeis intermediárias ou refletidas nos formulários de informações trimestrais – ITR, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do restante do exercício social.

(...)

(m) Alienação das ações no âmbito do Plano de Ações Restritas e do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Companhia: As ações adquiridas nos termos do Programa de Recompra de Ações poderão, a critério do Conselho de Administração, ser destinadas ao eventual exercício Plano de Ações Restritas e Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Companhia. A Companhia deverá, ainda, cancelar ou alienar as ações em tesouraria que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, no prazo de 6 (seis) meses, a contar da divulgação das demonstrações contábeis, anuais e intermediárias ou informações financeiras trimestrais em que se apurar o excesso.”.

63. Diante do exposto, não vislumbramos, de plano, violação a dispositivos legais ou regulamentares para fins do deferimento do pedido de interrupção do curso de prazo de convocação da AGE convocada para o dia 23.12.2021.

## II. 4 - NÃO FORNECIMENTO DA RELAÇÃO DE ENDEREÇOS DOS ACIONISTAS

64. Em 13.12.2021, o requerente enviou correspondência a respeito do assunto (1408418).

65. A questão não consta das pautas das AGEs e requer dilação probatória, pelo que será analisada em procedimento apartado.

## III. CONCLUSÃO

66. O Edital de Convocação para a AGE da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A., marcada para 21.12.2021, informa que os acionistas foram convocados para "examinar, discutir e votar a respeito da seguinte ordem do dia":

(i) a migração e recepção, pela Companhia, da outorga realizada pela Terra Santa Agro S.A. ao Sr. [REDACTED] no âmbito dos Programas de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo de 2019 e 2020, sob a égide do Plano de Incentivo ao Alinhamento Estratégico de Longo Prazo da Terra Santa Agro S.A.;

(ii) a alteração da composição do Conselho de Administração, com a eleição de um novo membro, bem como a caracterização do candidato indicado como membro independente do Conselho de Administração;

(iii) fixar a remuneração global anual dos administradores da Companhia; e

(iv) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação das deliberações acima.

67. O requerente questiona os itens (i) e (iii) da pauta.

68. Com relação ao item (i), a companhia explicou por que motivo a Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A. seria sucessora das obrigações pendentes da Terra Santa Agro S.A. para com o Sr. [REDACTED]. Em suma, tratar-se-ia de acordo no âmbito da reorganização mencionada no § 8º. Não se verificou, de plano, irregularidade nessa questão. Tampouco, se aferiu, de plano, falha de divulgação de informações para subsidiar os acionistas na AGE.

69. Com relação ao item (iii), o principal ponto se refere à eventual incompetência da AGE para deliberar a respeito de remuneração de administradores. A respeito, cabe mencionar que a PFE-CVM já se manifestou, em outro processo, pela competência da AGE nessa matéria, conforme citado nos §§ 32/33. Além disso, não se verificou, de plano, falha de divulgação de informações para subsidiar a decisão dos acionistas na AGE.

70. O Edital de Convocação para a AGE da Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A., marcada para 23.12.2021, informa que os acionistas foram convocados para "examinar, discutir e votar a respeito da seguinte ordem do dia":

(i) a aprovação de um Plano de Ações Restritas da Companhia; e

(ii) a autorização à administração da Companhia para tomar todos os atos necessários para implementação da deliberação acima.

71. Conforme já relatado, o fato de o referido Plano prever a possibilidade de o contrato de ações restritas não vir a incluir Meta de Performance Mínima, a princípio e por si só, não possui o condão de supô-lo ou caracterizá-lo como ato de liberalidade, às custas da Companhia. Afinal, como visto, cuida-se de componente da remuneração, sendo certo que o Plano, conforme previsto, deverá ser administrado pelo Conselho de Administração de acordo com as melhores práticas do mercado e respeitando os limites nele já definidos, tendo em conta o seu objetivo de incentivo de longo prazo e alinhamento de interesses, observando-se, certamente, os deveres fiduciários atribuídos pela Lei nº 6.404/1976 aos administradores de companhias abertas.

72. Do mesmo modo, não podemos afirmar possível, de plano, infração ao art. 156, §1º da Lei nº 6.404/1976, como também aventado pelo requerente. Eventual discussão quanto à razoabilidade dos termos da remuneração baseada em ações e a adequação das características do Plano com o objetivo de buscar o alinhamento de interesses dos administradores com a Companhia é complexa e requer investigação apropriada a partir da existência de indícios que a fundamentem, incompatível com o prazo e a natureza cautelar do pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de AGE.

73. Não se está aqui a emitir qualquer juízo de valor acerca do Plano proposto, mister esse que compete aos acionistas da companhia no âmbito de Assembleia Geral, em consonância com o art. 152 da Lei nº 6.404/76. Decerto, não compete à CVM se imiscuir na avaliação da conveniência e oportunidade da adoção do plano de remuneração baseado em ações e mesmo nas condições da remuneração dos administradores, observados os requisitos e formalidades legais.

74. Por fim, ressalta-se que não vislumbramos, de plano, a alegada diluição injustificada de que trata o art. 171, §1º da Lei nº 6.404/1976, conclusão relacionada ao exposto nos §§ 71 a 73 e considerando que o Plano não prevê a possibilidade de emissão de ações para liquidação do exercício das Ações Restritas. Segundo informado, o atendimento do exercício do Plano dar-se-á por meio do Programa de Recompra de Ações da Companhia, aprovado em Reunião do Conselho de Administração realizada em 01.12.2021.

75. Nos termos do artigo 124, §5º, II da Lei das S.A., para que o Colegiado se manifeste em relação ao pedido de interrupção de assembleia, é necessária a verificação de patente ilegalidade de proposta de deliberação objeto da ordem do dia. Esse é o entendimento pacífico da CVM : "(...) a interrupção de prazo tampouco é cabível quando a ilegalidade de que se cogita não disser respeito à proposta submetida à assembleia, mas a outros aspectos da deliberação societária, como o exercício de direito de voto em conflito de interesses ou benefício particular." [Processo CVM nº RJ2007/8844, excerto do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto]

76. A natureza cautelar da interrupção do curso da assembleia pressupõe a existência de ilegalidade evidente que justifique a necessidade de dilação probatória: "(...) a interrupção da assembleia

não é cabível quando o prazo de 15 dias for insuficiente para que a CVM chegue a uma conclusão a respeito da legalidade da proposta, o que normalmente ocorre quando a verificação da legalidade depende de dilação probatória” [Processo CVM nº RJ2007/8844, excerto do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto].

77. Em vista de todo o exposto, considerando os limites legalmente estritos do procedimento previsto no art. 124, §5º, da Lei nº6.404/76 e na Instrução CVM nº 372/02, bem como o fato de não ser possível formar, de plano, convicção sobre as alegadas ilegalidades, **sugerimos** o envio do processo à deliberação do Colegiado, com a manifestação do entendimento da SEP pelo indeferimento do pedido do requerente, sem prejuízo da análise a ser realizada nos termos dos §§ 64/65.

Atenciosamente,

DANIEL ALVES ARAUJO DE SOUZA

Analista – GEA-4

À SEP, de acordo.

ROBERTA OLIVEIRA SOARES SULTANI

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

Em exercício

De acordo, ao SGE.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral

---

[1] O Ofício Circular da SEP dispõe ainda de item específico sobre “Planos de remuneração baseados em ações” (item 4.18), onde expressamente estabelece a obrigação das companhias divulgarem, através do Sistema Empresas.Net, os eventuais planos de remuneração baseados em ações que possua, na categoria “Plano de Opções” (para os tradicionais planos de opções de compras de ações) ou na categoria “Plano de Remuneração Baseado em Ações” (para os demais planos).

[2] Vide, ainda, o “Plano de Concessão de Ações” da B3. Ambos disponíveis em: <https://ri.b3.com.br/pt-br/governanca-corporativa-visao-geral/estatutos-codigos-e-politicas/>.



Documento assinado eletronicamente por **Roberta Oliveira Soares Sultani, Gerente Substituto**, em 16/12/2021, às 13:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 16/12/2021, às 13:09, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 16/12/2021, às 14:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.