

**Requerente:** Klabin S.A.

**Assunto:** Consulta sobre a possibilidade de instituir plano de incentivo a administradores e funcionários.

**Diretor:** Otavio Yazbek

### **Relatório**

#### **I. Objeto**

1. Trata-se de consulta formulada pela Klabin S.A. ("Klabin" ou "Consultante") sobre a possibilidade de instituir um plano de incentivo a seus diretores e funcionários ("Plano" e "Beneficiários", respectivamente) e sobre a possibilidade de, nos termos do artigo 23 da Instrução CVM n.º 10, de 14.2.1980[1], realizar transferência privada de ações mantidas em tesouraria.

#### **II. Fatos**

##### **II.A. Consulta**

2. Em consulta (fls. 1-6) protocolada em 5.10.2011, a Consultante apontou que:
  - i. dentro do "pacote de benefícios" oferecido pela Companhia, os Beneficiários já recebem um bônus que é calculado com base na avaliação do desempenho de cada um deles;
  - ii. no caso de o Beneficiário se utilizar de parcela de seu bônus para adquirir, no mercado, ações preferenciais de emissão da Klabin, a ele será outorgado o usufruto de ações em número equivalente ao das ações que adquirir no mercado;
  - iii. o usufruto perdurará pelo prazo de três anos, período no qual os dividendos e os direitos voto serão atribuídos aos usufrutuários. Esta previsão estaria em linha com a posição adotada pela Superintendência de Relações com Empresas no Processo CVM n.º RJ 2003/7856, em que se concluiu não só ser legítima a outorga de usufruto sobre ações mantidas em tesouraria, mas também que, nesse caso, não incide o disposto no § 4º do art. 30 da lei acionária[2]; e
  - iv. ao fim desse período, a Consultante transferirá a nua-propriedade das ações ao Beneficiário, desde que ele (a) permaneça como seu diretor ou funcionário, (b) mantenha, em sua propriedade, as ações adquiridas em mercado, e (c) não participe da administração de companhias concorrentes.
3. Com base nessas características, e no compromisso de submeter o Plano para apreciação da sua assembleia geral, a Consultante conclui que o Plano lhe parece compatível com o sistema da lei societária e requer que a CVM (i) confirme a sua viabilidade jurídica do plano e (ii) autorize, nos termos do artigo 23 da Instrução CVM n.º 10/1980, a transferência privada da nua-propriedade das ações mantidas em tesouraria.
4. Vale esclarecer que, na consulta, se destacou que o Plano fora aprovado pelo conselho de administração da Consultante e que seria ainda submetido à apreciação da sua assembleia. Após o protocolo, porém, foi convocada uma assembleia geral da Companhia, que, em 20.12.2011, aprovou a implementação do Plano. A ata correspondente foi protocolada no sistema IPE, sob o n.º 318.974.

##### **II.B. Entendimento da Área Técnica**

5. Por meio do MEMO/CVM/SEP/GEA-2/N.º 107/2011, de 18.11.2011, a SEP entendeu, com relação à outorga do direito de usufruto, que:
  - i. "a cessão do direito de usufruto das ações mantidas em tesouraria é admitida, estando a possibilidade legal de instituição do plano de incentivo, a ser proposto pela administração da [Klabin] para aprovação de seus acionistas, dependente das cláusulas componentes do plano e, portanto, fora do escopo da presente análise"; e que
  - ii. apesar de o disposto nos arts. 114 [3] e 205 [4] da Lei n.º 6.404/1976 permitir que o direito de voto e o de receber dividendos sejam atribuídos tanto ao nu-proprietário como ao usufrutuário, no caso de usufruto sobre ações mantidas em tesouraria, "é condição necessária que unicamente o beneficiário (...) faça jus ao direito ao dividendos e ao voto".
6. Já quanto à autorização para a realização das transferências privadas, entendeu a SEP que:
  - i. ainda que não haja contrapartida pecuniária na outorga do usufruto e na transferência da nua-propriedade, não há que se falar em liberalidade da Companhia;
  - ii. uma vez que o Plano deve ser apreciado pela assembleia geral da Klabin, e que o número de ações englobadas pelo Plano estará limitado ao número de ações adquiridas com os valores dos bônus dos Beneficiários, não há porque se preocupar com a diluição que o Plano poderá acarretar;
  - iii. também não há porque se preocupar com o fato de as transferências não guardarem relação direta com as cotações correntes, pois o número de ações concedidas no âmbito do Plano está diretamente relacionado à quantidade de ações que os Beneficiários irão adquirir no mercado; e que
  - iv. não só "é inadequado conceder esse tipo de remuneração a acionista controlador que exerça função de administrador ou fiscal" [5], como também não há justificativa para se instituir um incentivo de longo prazo para o acionista controlador.

7. Diante disso, a SEP concluiu que estaria fora do escopo da análise a avaliação da juridicidade do Plano, mas recomendou a autorização para a transferência das ações mantidas em tesouraria. Com relação a este último ponto, porém, ressaltou que: (i) é necessária a aprovação do Plano em assembleia geral; e que (ii) entende ser inadequada a inclusão de acionista controlador como beneficiário do plano.

#### II.C. Encaminhamento ao Colegiado e Aditamento à Consulta

8. O presente processo foi então submetido para apreciação do Colegiado. Em 2.2.2012, a Consulente protocolou novo expediente (fls. 20-22), com o fim de (i) esclarecer que os acionistas controladores não serão incluídos dentre os Beneficiários, e (ii) informar que pretende alterar as regras do Plano para prever que, a fim de legitimar-se aos benefícios do Plano, os seus potenciais Beneficiários poderão utilizar os recursos por eles recebidos para adquirir ações preferenciais da Klabin tanto no mercado (como previsto inicialmente) quanto por meio de transações privadas com a própria Companhia. Esta segunda possibilidade, porém, ficaria a critério da Consulente, e se realizada, refletiria, necessariamente, o menor dos valores correspondentes (a) a média das cotações das ações preferenciais nos últimos 60 pregões ou (b) a cotação de mercado na data de negociação.
9. Instada a manifestar-se, a SEP confirmou, em 9.3.2012, que o aditamento proposto pela Consulente não altera a conclusão a que chegou no Memorando de 18.11.2011, e que não há óbices para que se conceda autorização para as transferências privadas objeto da presente consulta. Ao fim, porém, ressaltou a área técnica que a alteração no Plano deve ser levada para aprovação em assembleia geral.

É o relatório.

#### Voto

1. O presente caso envolvia, antes do aditamento protocolado em 2.2.2012, (i) a análise sobre a viabilidade de a Klabin instituir o Plano, tal como formulado, e, sucessivamente, (ii) a autorização para que, ao cabo, se pudesse transferir aos Beneficiários, de forma privada, a nua-propriedade das ações dadas em usufruto.
2. Inicialmente, e como a CVM já decidiu em outros casos, acompanho a SEP no que tange à manifestação da autarquia acerca da legalidade do Plano. Vislumbra-se, em princípio, a possibilidade de adoção da estrutura proposta, mesmo porque sem esse ponto de partida não se pode nem mesmo cogitar da autorização postulada. E a análise da viabilidade do Plano, postulada pela Klabin, limita-se a esse reconhecimento.
3. Sem prejuízo, e para os fins expostos no item anterior, antecipo que, em tese, parece-me perfeitamente factível que se crie um mecanismo de incentivo baseado, para a quantificação do benefício, no número de ações previamente adquiridas em mercado pelos beneficiários, nos menos nos moldes daquilo que se aprovou no Processo CVM n.º RJ 2011/6574, decidido em 6.9.2011, e que se adote também uma estrutura como a que ora se propõe, de transferência inicial do usufruto das ações.
4. Feitas estas considerações, pode-se passar ao segundo pedido formulado, que, antes do aditamento, envolvia apenas a autorização para a transferência da nua-propriedade das ações aos seus usufrutuários. Ocorre que, em 2.2.2012, ou seja, após a aprovação daquele modelo pela assembléia geral da Consulente, o pleito foi aditado para que os Beneficiários pudessem fazer aquela aquisição originária de ações – aquela que serviria para a quantificação do benefício – não apenas em mercado, mas também diretamente da Companhia, por um preço definido conforme certos critérios.
5. Nessa hipótese, porém, são duas as autorizações necessárias: uma para a aquisição originária, que se pode fazer diretamente da Companhia por meio de operação privada e sob condições, pelo que se pode vislumbrar, são mais favoráveis aos Beneficiários; e outra para a posterior transferência da nua-propriedade das ações dadas em usufruto. Nos dois casos, afinal, tratam-se de operações privadas.
6. A SEP, em suas duas manifestações, não vislumbrou maiores empecilhos para essas autorizações, mesmo porque os casos seriam, de fato, caracterizáveis como "especiais e plenamente circunstanciados" e o disposto no art. 2º da Instrução CVM n.º 10/1980[6] seria respeitado.
7. A única ressalva apresentada pela área técnica, já em sua segunda manifestação, diz respeito à necessidade de a Consulente aprovar, em nova assembleia geral, o Plano modificado nos termos do aditamento protocolado em 2.2.2012. Isso em razão, como já se destacou, da criação de uma nova hipótese de negociação privada e tendo em vista os precedentes da autarquia.
8. Concorro com a SEP nos dois pontos. De fato o Colegiado vem, sucessivamente, se manifestando acerca da possibilidade de caracterização dos planos de incentivo como o que ora se apresenta como "especiais e plenamente circunstanciados", capazes de justificar a negociação privada entre a companhia e os beneficiários[7].
9. E, para autorizar modelos que envolvem a possibilidade de aquisição das ações diretamente da Companhia, que, no presente caso, foi posteriormente acrescida ao Plano sob análise, a CVM, nos mesmos precedentes e inclusive como medida de prudência, tem sempre optado por exigir a correspondente aprovação assemblear. Entendo que ela se impõe, assim, também para a possibilidade de se realizar a primeira aquisição de ações diretamente da Companhia.
10. Voto, assim, pela autorização para que a Consulente possa realizar as operações privadas abrangidas pelo Plano, ressalvada, contudo, e tal como acima descrito, a necessidade de aprovação assemblear não apenas da possibilidade de aquisição das ações diretamente da Companhia, como também dos critérios para a definição dos preços a serem praticados neste caso.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2012.

Otavio Yazbek

Diretor Relator

[1] Art. 23. Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução.

[2] Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações. § 1º Nessa proibição não se compreendem: (...) b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação; (...) § 4º As ações adquiridas nos termos da alínea b do § 1º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto

[3] Art. 114. O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.

[4] Art. 205. A companhia pagará o dividendo de ações nominativas à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.

[5] A inadequação desta concessão decorreria, segundo a SEP, "dos mesmos motivos que fundamentam a vedação disposta no art. 2º, "d", da Instrução 10, conforme lecionado pela Nota Explicativa n.º 16/1980: 'A ampla gama de deveres impostos ao acionista controlador, por força do natural acesso às fontes decisórias da sociedade, recomenda o afastamento de suas ações para os efeitos de aquisição pela companhia, de modo a evitar o surgimento de situações de privilégio perante a comunidade acionária.'"

[6] Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando: a) importar diminuição do capital social; b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço; c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas; d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

[7] Cf., exemplificativamente, os Processos CVM n.º RJ 2009/3983, RJ 2011/6574, RJ 2011/5238 e RJ 2011/4494, julgados, respectivamente, em 4.8.2009, 6.9.2011 e, os dois últimos, em 7.1.2012.