



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.007457/2018-10

Reg. Col. 1361/19

Interessada: B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Assunto: Recurso contra decisão da SEP acerca de informações a serem prestadas na Seção 13 do Formulário de Referência e da necessidade de inclusão dos valores de encargos sociais de ônus do empregador no montante global de remuneração dos administradores a ser submetido à aprovação pela assembleia geral de acionistas, nos termos do art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

Diretor: Gustavo Machado Gonzalez

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Eu acompanho o voto da Diretora Relatora, mas gostaria de fazer três breves comentários, que não representam qualquer divergência e buscam apenas registrar certas ideias que, na minha avaliação, ajudam a organizar algumas discussões que vez por outra surgem a respeito do regime do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, especialmente após a edição, em 2009, das Instruções CVM nº 480 e 481.

I. Conceito de remuneração no direito societário

2. Meus primeiros comentários se referem ao conceito de “remuneração” previsto no artigo 152 da Lei nº 6.404/1976. Entendo que o conceito de remuneração, para fins societários, deve hoje ser interpretado de modo a abranger todo o conjunto de benefícios oferecidos direta e indiretamente ao administrador em razão do exercício do cargo.

3. Essa interpretação abrangente do vocábulo “remuneração” para fins do direito societário e, mais especificamente, para fins do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, é fundamental para que as exigências de que o montante global de remuneração seja fixado pela assembleia geral (art. 152, primeira parte), considerando os critérios previstos em lei – as responsabilidades dos administradores, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado (art. 152, segunda parte) – cumpram adequadamente a finalidade de limitar a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

discricionariedade dos administradores na fixação de suas próprias remunerações, evitando abusos e promovendo o alinhamento de interesses.

4. Sobre esse ponto, gostaria de registrar que o direito societário foi, ao longo dos anos, ampliando o conceito de remuneração que, assim, passou a ter uma acepção distinta daquela consagrada em outros ramos do direito, nomeadamente os direitos do trabalho e previdenciário. A diferença justifica-se em razão de cada um desses ramos tratar da remuneração com propósitos diferentes – assim, cabe ao intérprete, ao dar concretude ao referido vocábulo, atentar para a definição que permita ao ramo do direito em questão atingir as suas finalidades¹. Assim, não deve causar surpresa que determinadas vantagens eventualmente configurem remuneração para fins societários, mas não para fins trabalhistas ou previdenciários, sendo a recíproca também verdadeira.

II. Ainda sobre os termos do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976: os “benefícios de qualquer natureza”

5. Indo adiante, minha segunda observação se refere ao conceito de “benefícios de qualquer natureza” incluído na lei societária na reforma de 1997. O objetivo da mudança foi evitar interpretações que esvaziassem o artigo 152², excluindo do seu alcance benefícios que, por exemplo, não caracterizam remuneração para outros ramos do direito.

6. Os benefícios a que se refere o artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 não formam um conjunto independente, sendo componentes da remuneração, como denota o uso do advérbio “inclusive” no texto da lei. Assim, somente estão sujeitos ao referido comando benefícios que tenham natureza remuneratória, i.e., que correspondam a vantagens oferecidas direta e indiretamente ao administrador em razão do exercício do cargo.

7. Assim, o conceito de “benefício de qualquer natureza” não abarca valores, bens ou serviços fornecidos aos administradores não *em função* do cargo, mas *para* o seu desempenho³. Tampouco

¹ O exemplo claro é a distinção entre vantagens de natureza salarial e de natureza mercantil, tão importante no Direito do Trabalho, e que não é relevante para o Direito Societário.

² Nesse sentido, Modesto Carvalhosa indica que a mudança procurou “cercear os abusos que vinham sendo cometidos, notadamente nas companhias abertas, com respeito à remuneração indireta dos administradores, representada por serviços particulares e facilidades que lhes são atribuídas, num constante e progressivo aumento de remuneração indireta, muitas vezes maior do que aquela direta deliberada pela assembleia geral”. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. III, 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 296.

³ Em certos casos, a delimitação entre itens fornecidos pelo ou para o desempenho do cargo pode não ser tão clara. Sobre o assunto, creio ser interessante fazer referência ao posicionamento da Securities and Exchange Commission: “Among the factors to be considered in determining whether an item is a perquisite or other personal benefit are the following: • An item is not a perquisite or personal benefit if it is integrally and directly related to the performance of the executive’s duties. • Otherwise, an item is a perquisite or personal benefit if it confers a direct or indirect benefit that has a personal aspect, without regard to whether it may be provided for some business reason or for the convenience of the company,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

estão sujeitas ao regime do artigo 152 da lei societária remunerações eventualmente pagas ao administrador por exercer outra capacidade, como por serviços prestados e que não estão abrangidos pela sua função⁴.

8. A chave para a correta interpretação, penso eu, é respeitar a amplitude do conceito, assegurando o atingimento dos fins que justificam as exigências contidas no artigo 152, sem, contudo, distorcer aquilo que, para fins societários, se considera remuneração.

9. Nessa perspectiva, entendo que os encargos de que trata o recurso ora em análise não correspondem a benefícios oferecidos direta e indiretamente ao administrador em razão do exercício do cargo, tratando-se, como muito bem destacado pela Relatora, de despesas que não se traduzem em benefício para o administrador.

III. Os problemas do regime de aprovação da remuneração em assembleia geral baseado na fixação do montante global de remuneração

10. O meu último registro não se refere diretamente ao caso submetido ao Colegiado em sede de recurso, muito embora guarde relação direta com a controvérsia enfrentada referente à forma de divulgação da remuneração variável de longo prazo dos administradores decorrente do Plano de Concessão de Ações, e, mais especificamente, ao descompasso entre os valores de remuneração divulgados em diferentes momentos (nomeadamente, quando da convocação da assembleia que deliberará sobre a matéria e quando da divulgação dos formulários de referência que tratam dos efeitos daquela remuneração nos exercícios findos) e aquele sobre a qual delibera a assembleia geral.

unless it is generally available on a non-discriminatory basis to all employees.” SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Release 33-8372A - Executive Compensation and Related Person Disclosure (conforming amendments)*. Agosto/2016, p. 74. Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>. É interessante notar, inclusive, que a classificação de um bem como benefício ou não pode variar em razão das circunstâncias. Assim, a área técnica da SEC recentemente opinou que “an item considered a perquisite or personal benefit when provided in the past may not be considered as such when provided as a result of COVID-19.” SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, DIVISION OF CORPORATE FINANCE. Compliance & Disclosure Interpretation. Section 219.05. Setembro/2020. Disponível em: <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/regs-kinterp.htm#219.05>. Embora se trate de orientações emanadas em outro contexto legislativo, entendo que as considerações do regulador estadunidense, de modo geral, nos ajudam na reflexão sobre o contexto local.

⁴ V. PAS CVM nº 19957.010686/2017-22, j. em 07.07.2020, de minha relatoria. Como tive a oportunidade de ressaltar naquele julgamento, “a lei societária não proíbe a companhia de contratar com seus administradores, inclusive a prestação de serviços, desde que tais contratos se deem no interesse da companhia e em condições equitativas, e observem ao disposto no artigo 156. Ora, é no mínimo intuitivo concluir que a companhia não tem interesse em contratar com os administradores a prestação de serviços que já devem ser ordinariamente prestados por eles no desempenho das suas atribuições típicas.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

11. Sem pretender aqui esgotar o assunto, ao qual já tive a oportunidade de me dedicar em outra oportunidade⁵, parece-me importante aproveitar essa discussão para assinalar um ponto que é pouco mencionado: trata-se da dificuldade de se estabelecer, em 2020, um regime coeso de aprovação da remuneração dos administradores pela assembleia geral baseado na fixação de um único montante, como previsto pelo legislador de 1976.

12. Não é exagero dizer que a remuneração dos administradores sofreu uma verdadeira revolução durante os quase 45 anos transcorridos desde a edição da Lei nº 6.404/1976. Hoje, a remuneração desses profissionais é concebida como um pacote, composto de benefícios de naturezas diversas e com propósitos específicos. Essas diferenças fazem com que parte dos componentes do pacote de remuneração – muitos dos quais, vale dizer, não existiam ou não eram comuns quando da edição da lei ou não integravam o conceito de remuneração consagrado naquele momento⁶ - tenham seus valores calculados de modo diferenciado, segundo metodologias próprias e com base em informações que variam ao longo do tempo.

13. Com efeito, muitas vezes não é possível saber se certos elementos da remuneração dos administradores proposta à assembleia geral serão devidos e, em caso afirmativo, em qual valor. Por exemplo, não é possível precisar à assembleia convocada para deliberar sobre a remuneração dos administradores qual será o valor efetivamente dispendido no pagamento de um bônus associado ao atingimento de metas futuras ou o valor (contábil) da despesa que a companhia incorrerá na outorga de opções no âmbito de um plano de *stock options*⁷.

⁵ Cf. GONZALEZ, Gustavo Machado. A Aprovação da Remuneração dos Administradores de Companhias Abertas em Assembleia Geral: Análise crítica do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976. In: CANTIDIANO, Maria Lucia; CANTIDIANO, Isabel; MUNIZ, Igor (Org.). Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e Outros Estudos: Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano, Vol. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 517-551.

⁶ Com efeito, o legislador de 1976 parece ter estabelecido a regra do artigo 152 baseado em uma concepção mais restrita de remuneração. Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho, um dos autores do anteprojeto, defendia, em parecer datado de 1977, uma interpretação restritiva do conceito de remuneração empregado pela Lei nº 6.404/1976, que, no seu entender, corresponderia à “contraprestação devida pela sociedade ao administrador pelos serviços e responsabilidades a que se obriga ao aceitar a investidura, haja ou não lucros; compreende por isso tudo que lhe é pago pelo exercício da função – exclusive a participação nos lucros”. LAMY FILHO, Alfredo. A remuneração de empregado eleito para integrar órgão de administração. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*, vol. II. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 402.

Na mesma direção, Alberto Xavier defendia que a Lei de 1976 consagrou uma definição “mais restrita” de remuneração: “[a] remuneração a que alude o *caput* do art. 152 é, pois, a contraprestação de uma prestação de serviço, baseando-se num princípio de equivalência jurídico econômica entre benefício auferido e custo suportado pela sua obtenção. E isso seja qual for a forma jurídica de que essa remuneração se reveste, *pro labore* fixo ou variável, senha de presença, emolumento ou honorário; e seja pago em dinheiro, seja em espécie”. XAVIER, Alberto. *Administradores de Sociedades*. São Paulo: RT, 1979, p. 36.

⁷ Nesse caso, a incerteza decorre do fato de que a regra contábil exige que o valor das opções outorgadas aos administradores seja calculado no momento da outorga; independentemente da metodologia utilizada para o cálculo, o



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

14. Com relação a esse ponto, embora acredite que a CVM pode, no âmbito de suas competências, estabelecer um regime mais eficiente, por meio de uma interpretação do conceito de “montante” previsto no artigo 152 de modo mais consistente com a atual realidade, tenho para mim que a solução definitiva para o assunto demandaria, também, uma alteração legislativa⁸. O direito comparado⁹ mostra ser possível criar um regime mais equilibrado, que permita aos acionistas participar de uma forma mais efetiva das decisões acerca da definição das características do pacote da remuneração, ao mesmo tempo em que assegura à administração flexibilidade para a gestão da matéria.

É como voto.

São Paulo, 08 de dezembro de 2020

Assinado eletronicamente por

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor

referido valor tende a ser diferente do valor que aquela opção tem no momento em que a companhia convoca a assembleia ou em que o conclave é realizado.

⁸ Sobre o assunto, reporto-me ao que escrevi no artigo antes mencionado, em especial pp. 548 e ss.

⁹ Por exemplo, A Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, que alterou a Diretiva dos Direitos dos Acionistas (Diretiva 2007/36/CE) para, dentre outras mudanças, formalizar, no plano da União Europeia, regras sobre o direito de voto dos acionistas a respeito da remuneração dos administradores, fornece uma solução interessante, com a decomposição da participação dos acionistas em duas deliberações distintas. A primeira, que a princípio tem caráter vinculante, sobre a política de remuneração. A segunda, a princípio de caráter consultivo, acerca da remuneração efetivamente praticada, na qual as companhias devem demonstrar como os valores pagos estavam de fato em linha com as diretrizes previstas na política.