



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

441ª Sessão

Processo 10372.100233/2019-55

Processo na primeira instância CVM RJ2016/4426

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALFRIED KARL PLÖGER

INGO PLÖGER

PAULO RENATO FERREIRA VELLOSO

WALTER WEISZFLOG

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADA: MARIA LUCIA DE MORAES CANTIDIANO RIBEIRO (OAB/RJ 33.754)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976. Recurso conhecido e provido parcialmente.

ACÓRDÃO CRSFN 141/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, nos termos do voto do Relator, conhecer dos recursos voluntários e:

1. **arquivar** o processo administrativo quanto ao acusado ALFRIED KARL PLÖGER, em razão da extinção da punibilidade (Lei 9.784/98, art. 52) por seu falecimento, fato esse de conhecimento geral (CPC-15, art. 15 c/c art. 374, I);
2. Dar **provimento parcial** ao recurso de INGO PLÖGER, para reduzir a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$2.500.000,00 (Dois milhões e quinhentos mil reais) para multa pecuniária no valor total de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76.
3. Dar **provimento parcial** ao recurso de PAULO RENATO FERREIRA VELLOSO, para reduzir a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$2.500.000,00 (Dois milhões e quinhentos mil reais) para multa pecuniária no valor total de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76; e
4. Dar **provimento parcial** ao recurso WALTER WEISZFLOG, para reduzir a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.500.000,00 (Dois milhões e quinhentos mil reais) para multa pecuniária no valor total de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76.

Participaram do julgamento os conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, João Batista de Moraes (art. 19, §3º, do RICRSFN), Pedro Frade de Andrade, Rui

Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Declaram-se impedidos os conselheiros Francisco Papellás Filho e Maria Rita de Carvalho Drummond. Funcionou o procurador Euler Barros Ferreira Lopes.

Sessão por videoconferência em 15 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/10/2020, às 12:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10528718** e o código CRC **CFDA73F8**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100233/2019-55

Processo na primeira instância CVM 19957.002325/2016-21 (RJ2016/4426)

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALFRIED KARL PLÖGER
INGO PLÖGER
PAULO RENATO FERREIRA VELLOSO
WALTER WEISZFLOG

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

Modalidade(s) de Julgamento: (x) Virtual (x) Videoconferência (x) Presencial

RELATÓRIO

OBJETO

1. Trata-se de Recurso Voluntário apresentado em Processo Administrativo Sancionador, instruído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com origem em reclamação de acionista da Companhia Melhoramentos de São Paulo (Melhoramentos) apresentada à CVM em 6.6.2014, a qual (a reclamação) incluiu relato de violação dos limites de remuneração dos administradores, entre outros temas, e que resultou na responsabilização de administradores da Companhia Melhoramentos de São Paulo por terem fixado remuneração dos membros do Conselho de Administração contrariamente aos critérios legais no período de 2010 a 2014, em infração ao disposto no art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76.

FATOS

2. Relativamente aos fatos, o Relatório do Diretor Relator da CVM, resumidamente, esclarece:

II.2 – Da remuneração excessiva dos membros do Conselho de Administração

19. No que tange à remuneração supostamente excessiva dos conselheiros de administração, a Companhia informou¹⁶ que a Lei das S.A. não determina parcela maior para um ou outro órgão, cabendo à administração ponderar, com base nos critérios subjetivos da legislação e dentro do limite global aprovado pela Assembleia Geral, o montante a ser pago aos administradores. A Melhoramentos informou ainda que os conselheiros dedicam parcela substancial de seu tempo às atividades que exercem, sendo ativamente engajados no cotidiano da Companhia.

20. A remuneração dos administradores era, segundo a Companhia, definida com base nas respectivas responsabilidades regulares, pelos atos efetivamente praticados, e também na possibilidade de eventual responsabilização em circunstâncias peculiares, considerando eventual responsabilização pessoal, notadamente em esferas como trabalhista e ambiental.

21. Diante dos montantes recebidos pelos conselheiros e das explicações apresentadas pela Companhia, a SEP buscou verificar se o processo e os critérios utilizados para a determinação da remuneração dos administradores observou os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976,¹⁷ considerando inclusive a prática de mercado.

22. Na busca da formalização do processo de definição das remunerações, a área técnica foi informada¹⁸ que a Companhia não possui um procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos administradores. Além disso, a Melhoramentos informou que não possui regimento ou manual interno sobre o tema.

23. No entendimento da SEP,¹⁹ a análise dos aspectos relacionados às responsabilidades e ao tempo dedicado às funções desempenhadas pelos administradores não traria elementos relevantes para uma conclusão, tendo em vista o grau de subjetividade dos princípios que permeiam a persecução do interesse social. Por outro lado, a área técnica entendeu que a análise da prática de mercado possibilitaria a verificação da aderência dos critérios adotados, à luz do citado art. 152.

24. A partir de informações fornecidas pela Companhia,²⁰ a área técnica elaborou a tabela exibida a seguir, com o montante de remuneração global recebida pelos conselheiros em cada exercício sob análise (valores em R\$):

Remuneração individual dos membros do Conselho de Administração				
Nome / Ano	2010	2011	2012	2013
Alfredo Weiszflog	1.607.333	1.261.259	2.832.635	2.660.292
Walter Wieszflog	1.716.739	1.251.459	2.701.263	2.495.837
Ingo Ploger	1.559.185	1.316.692	2.689.977	2.537.435
Alfried Ploger	1.666.567	1.316.692	3.001.264	1.300.390
Paulo Renato Velloso	950.496	942.452	1.540.024	1.511.626
Total	7.500.320	6.088.553	12.765.163	10.505.580

25. Inicialmente a área técnica observou que a remuneração per capita dos membros do Conselho de Administração superou a remuneração per capita dos diretores estatutários em 3,32, 2,80, 7,34, 6,16 e 9,52 vezes, respectivamente, nos exercícios de 2010 a 2014, embora a prática usual de mercado consinta em conferir a diretores remuneração superior à dos conselheiros.

26. Com o intuito de comparar tais valores com aqueles praticados pelo mercado, a SEP considerou dados obtidos em levantamentos efetuados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC"), em pesquisa de remuneração dos administradores, cujas medianas das remunerações encontradas estão apresentadas na tabela a seguir (valores em R\$):

Mediana das remunerações anuais de membros do Conselho de Administração				
Segmento / Ano	2010	2011	2012	2013
Novo Mercado	N/A	109.875	127.662	146.869
Nível 2	N/A	120.000	171.547	122.929
Nível 1	N/A	174.429	207.936	230.815
IBrX	N/A	131.939	193.200	N/A

27. Com base na pesquisa de mercado, a área técnica concluiu que a Melhoramentos pagou, no período de 2011 a 2013, aos membros do seu conselho de administração, remunerações 7,23, 12,99 e 10,81 vezes maiores que a mediana dos montantes pagos pelos emissores listados no Nível 1 da B3, segmento que apresentou a maior mediana na pesquisa.

28. A área técnica também realizou estudo com base em amostra de companhias abertas, com o objetivo de comparar as informações constantes em seus formulários de referência sobre a remuneração dos membros do Conselho de Administração com a remuneração praticada pela Melhoramentos. O estudo considerou companhias com receita operacional (54 companhias) e ativos (31 companhias) similares, além de atuação no setor de papel e celulose (6 companhias). A tabela a seguir apresenta as médias das remunerações encontradas (valores em R\$):

Média das remunerações anuais de membros do Conselho de Administração					
Segmentação / Ano	2010	2011	2012	2013	2014
Por Ativo	119.452	143.136	185.004	221.289	219.133
Por Receita Operacional	116.359	152.330	171.381	207.805	178.543
Por Setor Operacional	1.031.068	884.420	880.484	899.507	909.866
Melhoramentos	1.399.600	1.217.600	2.553.000	2.101.000	3.536.800

29. Os resultados obtidos do estudo com base na segmentação por ativo e receita operacional revelam, de acordo com a área técnica, grande disparidade quando comparada com a remuneração paga pela Melhoramentos aos membros do seu Conselho de Administração.

30. Quando segmentado por setor operacional, a remuneração per capita dos conselheiros da Melhoramentos é 1,35, 1,37, 2,89, 2,33 e 3,88 vezes superior à média da remuneração per capita das demais companhias analisadas, para os anos de 2010 a 2014. A área técnica destacou que tal amostra é heterogênea em relação ao ativo e à receita operacional, onde a Melhoramentos se enquadra como uma das menores companhias do setor. A SEP salientou, por exemplo, que a receita operacional líquida da Melhoramentos equivale a aproximadamente 5% da média da receita operacional líquida das demais companhias selecionadas pelo critério “setor operacional” nos anos de 2010 a 2014. Em relação ao ativo, a relação “ativo Melhoramentos / ativo médio demais companhias do mesmo ‘setor operacional’” nos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 foi de 10%, 16%, 14%, 14% e 13%.

31. A área técnica concluiu então que os membros do conselho de administração, responsáveis pelas decisões relativas à individualização da sua própria remuneração e dos demais administradores, infringiram seus deveres fiduciários ao deixar de adotar as medidas necessárias ao estabelecimento de procedimentos formais relativos ao processo decisório.

32. Adicionalmente, a SEP pontuou que a remuneração atribuída pelos membros do Conselho de Administração a cada um deles mesmos não é compatível com o “valor de seus serviços no mercado”. Não há também elementos que indicam a existência de qualquer critério de determinação da remuneração que possa atestar sua compatibilidade com o interesse social da Companhia.

33. Assim, diante do exposto, a SEP entendeu que os membros do Conselho de Administração Paulo Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger infringiram o art. 152 da Lei nº 6.404/1976, na medida em que deliberaram e receberam remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento.

34. Os mesmos conselheiros, na qualidade de acionistas controladores da Companhia, também teriam infringido o art. 116, § único, da Lei nº 6.404/1976,²¹ na medida em que distribuíram: (i) parcelas remuneratórias variáveis a si mesmo em desacordo ao autorizado pela assembleia geral; e (ii) receberam remuneração excessiva, além das práticas usuais de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, o que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração.

III – Da Acusação

35. Diante do exposto, a SEP concluiu que deveriam ser responsabilizados:

(a) Paulo Renato Ferreira Velloso, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;

(b) Walter Weiszflog, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;

(c) Ingo Plöger, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;

(d) Alfried Plöger, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;

...

DEFESA JUNTO À CVM

3. Conforme o Relatório do Diretor Relator da CVM, resumidamente, os argumentos de defesa junto à CVM, relativamente aos Recorrentes neste processo, foram:

VI.3 – Das defesas dos membros do Conselho de Administração

69. Os membros do Conselho de Administração Paulo Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger apresentaram conjuntamente suas razões de defesa,³² na qual sustentaram que: (i) os valores recebidos como remuneração jamais ultrapassaram os limites aprovados nas AGOs; (ii) desempenhavam diversas atividades para a Companhia, além daquelas habitualmente exercidas por conselheiros; (iii) jamais receberam remuneração variável; e (iv) a CVM não possui competência para discutir o mérito da remuneração paga aos administradores.

VI.3.1 – Das remunerações aprovadas em AGO

70. Os defendentes alegaram que a acusação partiu de premissa equivocada, tendo em vista que o montante global de remuneração aprovado para os administradores em AGO jamais foi ultrapassado.

71. Os defendentes alegaram que a área técnica fez referência às propostas da administração, documentos que sequer constam dos autos. A acusação também utilizou as informações constantes do formulário de referência para concluir que os parâmetros lá especificados para pagamento de remuneração variável não foram cumpridos. Os defendentes, por outro lado, alegaram que dito documento tem cunho meramente informacional.

...

VI.3.2 – Das atividades exercidas pelos membros do Conselho de Administração

76. Os defendentes alegaram que, em razão de determinadas especificidades da Melhoramentos, desempenhavam diversas atividades que não são habitualmente executadas por conselheiros de outras companhias. Afirmaram que sempre acompanharam de perto as evoluções tecnológicas e mudanças de mercado, o que acabou transformando a Companhia em um grande complexo de negócios industriais, englobando serviços editoriais, empreendimentos imobiliários de infraestrutura, logística e urbana de grandes proporções.

77. Os defendentes apresentaram quadro onde destacaram as atividades adicionais por eles exercidas. Nesse contexto foram apresentadas diversas atividades negociais e projetos capitaneados pelos membros do Conselho de Administração, dentre as quais servem como exemplo: (i) o desenvolvimento do 4º Aeroporto Internacional de São Paulo; (ii) a transposição do CEASA do centro da cidade de São Paulo, para a região norte, justamente nas propriedades da Melhoramentos; (iii) o desenvolvimento urbano englobando cerca de 40.000 residências; e (iv) a adequação da estrutura dos ativos florestais da Melhoramentos frente às novas regras da legislação do código florestal.

...

VI.3.3 – Da remuneração variável dos membros do Conselho de Administração

81. Na percepção dos conselheiros da Melhoramentos, não são os diretores executivos das operações florestais e industriais que irão direcionar seu tempo e atuação para equacionar temas e projetos mais estratégicos e de longa maturação como os por eles assumidos. E, em razão da multiplicidade de atividades desempenhadas pelos conselheiros que, segundo a defesa difere da

prática de mercado, criou-se um sistema de remuneração composto por duas parcelas, a saber: (i) idêntica para todos os membros; e (ii) diferenciada, que considera o tempo que cada conselheiro se dedica a projetos específicos.

82. Nesse sentido, explicou a defesa que o termo “remuneração variável” foi utilizado de forma inadequada nos formulários de referência, já corrigidos. Isto porque a remuneração variável estava atrelada a determinados indicadores e era atribuída somente aos Diretores. No caso dos conselheiros, a remuneração era fixa, sendo uma parcela igualitária e outra diferenciada. Como exemplo foi citado o projeto do desenvolvimento do 4º Aeroporto Internacional de São Paulo, quando alguns conselheiros, mais demandados, receberam remuneração maior.

83. Dito de outra forma, a defesa alegou que, pelos serviços adicionais à participação nas reuniões e a depender do que o interesse social exigisse, os conselheiros eram remunerados por valor diferenciado, porém fixo, ou seja, não havia vinculação a qualquer indicador operacional ou financeiro. Por essa razão, esse valor foi tratado como remuneração variável no formulário de referência.

...

87. Ainda no que tange à tese de pagamento de remuneração variável, a defesa alegou que a própria área técnica não formulou acusação para o ano de 2014, tendo em vista que toda a remuneração paga aos administradores foi considerada como fixa. Desta forma, a defesa depreendeu que o pagamento de remuneração exclusivamente fixa não enseja infração aos dispositivos capitulados na acusação e, uma vez esclarecido o verdadeiro sentido de “variável”, não remanesceria fundamento à acusação para quaisquer dos exercícios investigados.

...

VI.3.4 – Da Competência da CVM pra discutir remuneração dos administradores.

89. Os defendentes alegaram ainda que não cabe à CVM questionar a remuneração paga aos administradores dentro do limite fixado pelos acionistas em AGO e em alinhamento ao interesse social da Companhia. Citaram, inclusive, trechos do julgamento³⁴ de processo administrativo sancionador que tratou do mesmo tema, tais como: “não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação própria – e independente daquela feita pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais”.

90. Em outro voto,³⁵ sublinharam os seguintes trechos: “não cabe à CVM se imiscuir na definição da remuneração de cada administrador, nem, tampouco, avaliar a competência e experiência de cada profissional, ou sua habilidade teórica para o exercício do cargo, ressalvados casos excepcionalíssimos em que a situação de desvio de finalidade impregne a decisão de forma manifesta”, e “nessa esteira, podem, inclusive, fixar remuneração superior aos padrões do mercado, se assim estiverem agindo no interesse da companhia”.

91. No entendimento da defesa, os conselheiros da Companhia recebem remuneração acima dos padrões do mercado pelo simples motivo que também trabalham acima dos padrões do mercado. Nesse sentido, alegaram que a SEP deveria ter comparado as remunerações considerando as horas trabalhadas, o que levaria a uma conclusão de que os valores recebidos pelos defendentes ficam abaixo de seus pares.

92. Por fim, defenderam os conselheiros que as únicas decisões da CVM sobre o tema datam de 1.7.2015 (PAS nº RJ2011/5211) e 12.4.2016 (PAS nº RJ2014/5099), anos depois dos fatos ora analisados, não podendo, portanto, ser aplicada nova interpretação retroativa, vez que se estaria contrariando vedação expressa constante no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII da Lei nº 9.784/1999.

93. Nesse sentido, ponderaram que o fato da CVM jamais ter se manifestado a respeito de determinado assunto não permite a aplicação retroativa de nova interpretação. Pelo contrário, tal silêncio, por gerar uma expectativa legítima do mercado de que determinada conduta é legítima, justifica que os efeitos dessa nova interpretação repercutam somente em casos futuros, resguardando a previsibilidade das relações no mercado de capitais.

VII – Do Parecer sobre liberdade na fixação de remuneração dos administradores

94. Os defendentes Paulo Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger juntaram aos autos, parecer jurídico do Dr. Nelson Eizirik versando sobre a liberdade na fixação da remuneração dos administradores das sociedades anônimas.³⁶ No entendimento do autor, “os critérios previstos no artigo 152 da lei societária não são objetivamente determináveis, representando, na realidade, princípios gerais que devem ser considerados em conjunto pelos acionistas quando decidirem sobre a remuneração que entendam justa e adequada aos administradores, tendo em vista as características particulares de cada companhia”.

...

DECISÃO DA CVM

4. Após análise das defesas apresentadas a CVM, conforme Voto do Diretor Relator da CVM, aprovado por unanimidade do Colegiado, entendeu que:

II – Da preliminar de mérito

4. Em sede preliminar, os Diretores alegam que a acusação teria deixado de apurar um aspecto fundamental para o exame das infrações imputadas aos defendentes, qual seja, o montante individual efetivamente recebido por cada um deles durante o período compreendido neste processo. A peça acusatória, portanto, não seria hígida, vez que não preencheria o requisito normativo estabelecido no art. 6º, inciso III, da Deliberação CVM nº 538, de 2008, que exige a análise “da autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados”.

5. Ressalto, contudo, que, independentemente de seu mérito, tal questão se encontra plenamente superada em razão das diligências que foram realizadas no curso deste processo administrativo sancionador com o fim, inclusive, de apurar os montantes de remuneração variável recebidos anualmente por cada acusado.¹ Destaco, ademais, que os defendentes tiveram a oportunidade de ter acesso às provas produzidas e de manifestar-se a respeito.

6. Desse modo, não vislumbro qualquer vício que pudesse conduzir à nulidade do Termo de Acusação, o que me leva, portanto, a rejeitar a preliminar arguida pelos Diretores.

...

III.2 – Da remuneração excessiva dos membros do Conselho de Administração

49. Passo então ao exame da segunda imputação formulada pela SEP, a qual se restringe aos Conselheiros da Melhoramentos. Segundo consta do Termo de Acusação, esses administradores, que também eram acionistas controladores, teriam deliberado e recebido, a título de remuneração, valores excessivos e incompatíveis com as práticas de mercado, cuja fixação teria sido realizada contrariamente aos critérios legais e sem motivação que atendesse aos interesses sociais da Companhia. Dessa forma, teriam infringido, no período de 2010 a 2014, o disposto no art. 152, combinado com o art. 154 e o parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.

50. A SEP afirma que as quantias recebidas pelos Conselheiros da Melhoramentos eram significativamente superiores aos valores usualmente conferidos a membros do conselho de administração em outras companhias abertas. Dessa forma, segundo a área técnica, os Conselheiros, ao aprovarem suas remunerações, não teriam observado o critério legal, estabelecido no art. 152, caput, da Lei das S.A., referente ao “valor de seus serviços no mercado”.

51. A SEP também pontua que os Conselheiros teriam agido em desvio de poder ao adotarem um procedimento decisório falho e insuficiente, que não era capaz de assegurar o alinhamento de suas remunerações com os critérios legais do art. 152, tampouco com o interesse social.

...

Interpretação do art. 152 da Lei das S.A.

53. Como se vê, o cerne da acusação relaciona-se à observância dos parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei das S.A. nas deliberações do Conselho de Administração da Companhia, realizadas no período de 2010 a 2014, que fixaram a remuneração dos próprios membros do referido órgão. Como a assembleia geral se limitava a fixar o montante global da remuneração dos administradores, cabia ao Conselho de Administração definir os valores individuais, inclusive os dos membros do referido órgão, tendo em vista os critérios legais previstos no dispositivo legal acima aludido.¹⁸

54. Nesse ponto, este Colegiado já teve a oportunidade de destacar¹⁹ que não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação objetiva e própria – isto é, independente daquela efetuada pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais. Isto porque tais parâmetros são enunciados na forma de conceitos propositadamente abertos, como “competência” e “reputação profissional”, os quais, inegavelmente, conferem certa margem de discricionariedade aos administradores. Disso se segue que a decisão quanto à definição das verbas de remuneração envolve, necessariamente, a formulação de um juízo profissional e, sendo assim, não seria correto que a CVM concluísse pelo descumprimento do mencionado art. 152 apenas porque o seu julgamento não coincide com aquele da administração.

55. Além disso, na imensa maioria dos casos, a avaliação feita pela própria administração se revelaria muito mais sábia do que aquela eventualmente alcançada pelo órgão regulador. Afinal, os administradores se encontram em melhor posição para apreciar quais são as práticas de remuneração que convém adotar no interesse da companhia. São eles que possuem as informações necessárias a fim de decidir quais são as estruturas e os valores de remuneração que permitem recrutar e reter bons profissionais, bem como promover o saudável alinhamento de interesses entre administradores e a companhia.

56. Note-se, ademais, que as práticas de remuneração são dinâmicas e podem evoluir com o tempo, de acordo com as condições de mercado, entre outros fatores. Por isso, entendo que o órgão regulador deve abster-se de emitir juízos sobre o caráter excessivo ou não dos montantes pagos aos

administradores de companhias abertas. A meu ver, tal papel cabe, a princípio, aos acionistas e não é por outra razão que a CVM vem se esforçando para aprimorar a transparência sobre a remuneração dos administradores.

57. Tudo isso leva à conclusão de que o disposto no art. 152 deve ser interpretado como norma destinada a disciplinar precipuamente o processo decisório por meio do qual os valores das remunerações são estabelecidos. Ou seja, o mencionado preceito legal estabelece as balizas sobre as quais deve ser elaborada a justificativa para a definição dos valores de remuneração. E porque se trata de uma decisão interessada, que beneficia diretamente quem a toma, os administradores devem redobrar o cuidado que deles se espera usualmente, tomando as medidas necessárias a fim de demonstrar a legitimidade das remunerações estabelecidas à luz dos critérios legais.

58. Nesse contexto, cabe à CVM examinar o processo decisório a fim de verificar se a justificativa adotada na fixação das remunerações é aderente aos critérios e, em última instância, ao interesse social.

Comparação dos valores recebidos com os padrões de mercado

59. Feitas essas considerações iniciais, cumpre voltar ao caso em apreço neste julgamento e examinar as deficiências apontadas pela SEP no que se refere à fixação da remuneração que os Conselheiros aprovaram em seu próprio favor no período de 2010 a 2014.

60. Como já visto, de acordo com a acusação, os Conselheiros definiam a sua remuneração sem observar o critério legal relativo ao valor de mercado de seus serviços. Nesse tocante, o entendimento da área técnica encontra-se amparado em diversas evidências.

61. Em primeiro lugar, os montantes recebidos anualmente pelos Conselheiros se afiguravam muito superiores às quantias destinadas aos diretores estatutários da Companhia, muito embora a prática usual de mercado seja a oposta. A magnitude dessa diferença pode ser observada na tabela abaixo:²⁰

Remuneração individual dos administradores da Melhoramentos					
Administrador / Ano	2010	2011	2012	2013	2014
Conselheiros					
Paulo Renato Velloso	950.496	942.452	1.540.024	1.511.626	2.475.986
Walter Wieszflog	1.716.739	1.251.459	2.701.263	2.495.837	4.386.924
Ingo Plöger	1.559.185	1.316.692	2.689.977	2.537.435	4.526.550
Alfried Plöger	1.666.567	1.316.692	3.001.264	1.300.390	1.398.015
Diretores					

62. Em segundo lugar, a SEP se baseou em pesquisa elaborada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) sobre remuneração de administradores de companhias abertas para evidenciar a expressiva desproporção entre os valores recebidos pelos Conselheiros da Melhoramentos e os padrões usualmente observados no mercado. De acordo com o levantamento, a Melhoramentos pagou aos Conselheiros, no período de 2011 a 2013, montantes 7,23, 12,99 e 10,81 vezes maiores que a mediana dos montantes pagos pelos emissores listados no Nível 1 da B3, segmento que apresentou a maior mediana na pesquisa:

Mediana das remunerações anuais de membros do Conselho de Administração			
Pesquisa IBGC / Ano	2011	2012	2013
Novo Mercado	109.875	127.662	146.869
Nível 2	120.000	171.547	122.929
Nível 1	174.429	207.936	230.815
IBrX	131.939	193.200	N/A
Conselheiros da Melhoramentos	1.261.259	2.701.263	2.495.837

63. Como se não bastasse, a SEP conduziu estudo próprio, com base nas informações divulgadas nos formulários de referências, sobre a remuneração média paga a membros de conselhos de administração. O estudo considerou companhias abertas com receita operacional (54 companhias) e ativos (31 companhias) similares, além de atuação no setor de papel e celulose (6 companhias). A tabela a seguir apresenta as médias encontradas (valores em R\$):

Média das remunerações anuais de membros do Conselho de Administração					
Segmentação / Ano	2010	2011	2012	2013	2014
Por Ativo	119.452	143.136	185.004	221.289	219.133
Por Receita Operacional	116.359	152.330	171.381	207.805	178.543
Por Setor Operacional	1.031.068	884.420	880.484	899.507	909.866
Melhoramentos	1.399.600	1.217.600	2.553.000	2.101.000	3.536.800

64. Como se vê, as discrepâncias são significativas. Os montantes recebidos pelos Conselheiros são várias vezes superiores à média auferida por membros de conselhos em companhias abertas com ativo ou receita operacional similares. Também em relação às companhias do mesmo setor operacional, as diferenças se mostram vultosas, especialmente a partir de 2011.

65. Em suma, pode-se concluir, sem assombro, que, no período sob análise, os Conselheiros receberam, a título de remuneração, valores flagrantemente superiores aos padrões do

mercado brasileiro.

66. Tal fato, por si só, não configura irregularidade, pois, no regime legal vigente, mostra-se lícito ao Conselho fixar remuneração acima dos valores usualmente praticados no mercado. No entanto, como já destacado por esse Colegiado, tal decisão somente se revela legítima caso esteja baseada em robusta fundamentação, apta a demonstrar que a escolha por uma remuneração flagrantemente superior aos padrões de mercado estava não apenas amparada nos parâmetros estabelecidos no aludido dispositivo legal como também alinhada com o interesse social.

67. Como já mencionado, por se tratar de uma decisão interessada, os membros do conselho de administração devem adotar especial cuidado ao determinarem a sua própria remuneração, pois se espera que sejam capazes de demonstrar a legitimidade do que foi aprovado.

68. Nessa direção, diversas medidas estão à disposição da administração, tais como a constituição de comitê liderado por conselheiros independentes para elaborar a proposta de remuneração, a realização de estudos e, ainda, a contratação de consultores externos especializados.

69. Esse cuidado, a meu ver, se impõe de modo ainda mais intenso e elevado quando se cuida da definição da remuneração do administrador que também é acionista controlador da companhia. Nesse caso, a decisão deve ser tomada com base em fundamentação que afaste plenamente a suspeita de que o valor esteja dissimulando a distribuição irregular de lucros.²¹

70. No caso em análise, essas suspeitas são mesmo pertinentes, pois os Conselheiros, que também eram acionistas controladores, receberam verbas remuneratórias muito superiores aos padrões de mercado, muito embora a Companhia tenha apresentado prejuízo em todos os exercícios sociais compreendidos neste processo, com exceção apenas de 2012.

71. Tudo isso, enfim, exigia que os montantes fixados estivessem amparados em robusta fundamentação, alcançada por meio da condução de um metódico processo decisório. No entanto, o que se verifica, com base nos elementos de prova contidos nos autos, é que o procedimento observado pelos Conselheiros da Melhoramentos não era, minimamente, compatível com a conduta que deles se esperava.

72. Ao ser indagada pela SEP²² sobre “o processo decisório por meio do qual as remunerações são estabelecidas, incluindo a justificativa para a definição dos valores, descrição dos processos e competência para decidir a respeito”, bem como sobre “estudos e pareceres que tenham fundamentado decisões a respeito da matéria”,²³ a Melhoramentos declarou que não possuía procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos administradores, tampouco regimento ou manual interno sobre o tema.

73. Também reconheceu que “após a Assembleia Geral deliberar acerca do valor global a ser distribuído a título de remuneração aos administradores da CMSP [Melhoramentos], o Conselho de Administração da Companhia delibera sobre a divisão deste valor, mas sem redigir atas dessas reuniões, uma vez que tais deliberações não se destinavam a produzir efeitos perante terceiros, e considerando a confidencialidade da matéria” (grifou-se).²⁴

74. Informou, ainda, que “não contratou nenhum estudo ou parecer para fundamentar as decisões a respeito da remuneração dos administradores, uma vez que esta matéria é habitualmente tratada pelos órgãos da Companhia”.

75. De pronto vale ressaltar que se mostra ilegal deixar de lavrar as atas das reuniões que trataram da remuneração dos administradores ou de qualquer outro assunto, pois o art. 100, inciso VI, da Lei das S.A. obriga qualquer companhia a manter em perfeita ordem o Livro “Atas das Reuniões do Conselho de Administração”. O próprio Estatuto Social da Melhoramentos, em seu art. 19, § 1º,²⁵ prevê a necessidade de lavrar-se ata de toda e qualquer reunião do órgão colegiado.

76. A Lei das S.A. permite, em seu art. 142, § 1º, que deixem de ser arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que não contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros. Mas em nenhuma hipótese dispensa a própria lavratura das atas.

...

79. Ao apresentarem sua defesa, os Conselheiros argumentaram que os valores de suas remunerações eram justificados com base nas suas responsabilidades, experiência profissional e no tempo dedicado às suas funções. Alegaram que, por conhecerem profundamente o setor de atuação, desempenhavam na Melhoramentos diversas atividades que iam além da participação nas reuniões do Conselho, como a condução de projetos complexos e o acompanhamento de assuntos estratégicos, que exigiam deles dedicação muito superior à de conselheiros de outras companhias abertas. Afirmam, nessa direção, que se envolviam intensamente dos assuntos do dia a dia da Companhia, diferentemente dos membros de outros conselhos, que, de ordinário, participam apenas das reuniões do respectivo órgão.

...

82. Essa linha de argumentação, contudo, não pode ser acolhida, por diversas razões. A primeira – e mais importante – é que ela surgiu apenas no momento da defesa, não existindo nos autos qualquer prova de que tenha sido considerada, oportunamente, nas decisões relativas à definição dos valores

das remunerações dos Conselheiros. Com efeito, sendo posterior às decisões, a justificativa elaborada na defesa é indiferente para a análise dos processos de decisão que embasaram, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, a fixação de verbas remuneratórias.

83. Em outras palavras, é irrelevante para averiguar se, conforme sustenta a acusação, os Conselheiros cumpriram seus deveres fiduciários ao decidirem atribuir a si mesmo montantes flagrantemente superiores aos padrões de mercado. Tal análise deve considerar os elementos contemporâneos às decisões tomadas, de maneira a avaliar as providências que foram efetivamente adotadas para justificar os valores fixados. No entanto, como já frisado, sequer se tem notícia das atas das reuniões em que o assunto era tratado no âmbito do Conselho de Administração.

84. A segunda razão é que a defesa simplesmente presume, sem justificativa, que os conselheiros da Melhoramentos trabalham muito mais do que os membros dos conselhos de outras companhias abertas. Além de presunçosa, a alegação mostra-se infundada, vez que a defesa não comprova as horas trabalhadas pelos defendentes na Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas.

85. A terceira razão é que os Conselheiros jamais comprovaram as supostas atividades suplementares desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração. Apesar das diversas oportunidades concedidas ao longo do procedimento conduzido pela SEP, os defendentes não forneceram respaldo documental para as suas alegações.

86. A quarta razão é que as supostas atividades suplementares dos Conselheiros, que, segundo alegam, seriam desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração, não encontram amparo nem na lei nem no estatuto social da Companhia.

...

90. Assim, ainda que se admitisse *ad argumentandum tantum* que os Conselheiros desempenhavam, individualmente, atividades executivas, adicionalmente àquelas relacionadas às reuniões do Conselho de Administração, só se poderia chegar à conclusão de que eles não apenas atuavam irregularmente, extrapolando as suas atribuições legais e estatutárias, como também usavam os recursos da Companhia para remunerar essa prática ilegal. Nada disso, evidentemente, ajudaria os Conselheiros a defender-se da acusação que lhes foi imputada neste processo.

91. Da mesma forma não se poderia admitir, como por vezes parece sugerir a defesa, que os montantes recebidos levavam em conta o tempo que os defendentes, na qualidade de acionistas controladores, dedicavam à direção da Companhia.

92. Nada há de irregular nessa atuação, pois, como se sabe, a lei brasileira reconhece o poder do acionista controlador para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. O controlador pode agir como verdadeiro administrador de fato, participando ativamente da condução dos negócios sociais.

93. No entanto, o que não se admite é que o exercício do poder de controle possa ser remunerado pela companhia. Nem mesmo quando o controlador é também administrador, tal prática seria admissível à luz do regime estabelecido na Lei nº 6.404, de 1976. Por isso que, nessa hipótese, cumpre ao Conselho de Administração observar a distinção fundamental entre a função de controle e a função administrativa, cuidando para que somente esta última seja contemplada na remuneração que venha a definir em favor do controlador.

94. Cabe, por fim, examinar dois outros argumentos apresentados na defesa dos Conselheiros para refutar a procedência da acusação. O primeiro consiste na alegada falta de competência da CVM para se imiscuir no mérito das decisões relativas à definição da remuneração dos administradores da Companhia. Citam precedentes deste Colegiado para afirmar que não caberia à autarquia formular um juízo próprio sobre os montantes fixados.

95. Em suas linhas gerais, não discordo desse raciocínio que coincide, em grande medida, com as observações feitas neste voto sobre os limites que a CVM deve observar no exame de casos como o presente em que se discute os valores da remunerações que os membros do conselho de administração decidiram conferir em seu favor.

96. Nada obstante, quer me parecer que a CVM não está a discutir, no presente caso, o mérito das decisões dos administradores. Ao contrário, como se procurou deixar claro neste voto, a acusação tem por objeto verificar, precisamente, se, ao fixarem a sua própria remuneração, os Conselheiros agiram em conformidade com os seus deveres fiduciários, por meio da adoção de um processo decisório robusto que fosse apto a justificar, à luz dos critérios previstos no art. 152 da Lei das S.A. e do interesse social, a definição de montantes flagrantemente superiores aos padrões de mercado. E, nesse tocante, independentemente de qualquer juízo de valor sobre as quantias envolvidas, a acusação logrou demonstrar que o procedimento adotado pelos acusados, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, era absolutamente insubsistente e, por consequência, incapaz de fundamentar as decisões tomadas.

97. Em segundo lugar, a defesa argumenta que a primeira decisão da CVM sobre o tema data de 1.7.2015 (PAS CVM nº RJ2011/5211), sendo, portanto, posterior aos fatos analisados neste

processo. Desse modo, não se poderia aplicar retroativamente nova interpretação, conforme expressamente vedado no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784, de 1999.

98. O argumento, contudo, não procede, pois a decisão proferida no âmbito do referido processo administrativo sancionador não alterou nenhuma interpretação que vinha sendo adotada por este Colegiado acerca do regime de deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A. Vale dizer, em outras palavras, que aludida decisão não teve por efeito estabelecer uma nova interpretação jurídica.

99. Além disso, as irregularidades apuradas neste processo são de tal forma graves e comezinhas que não se pode admitir que os Conselheiros não tivessem plena consciência da reprovabilidade de suas condutas.

IV – Da Conclusão

100. Passo, enfim, às minhas conclusões. Como exposto neste voto, os Conselheiros descumpriram o comando estabelecido no art. 152 da Lei das S.A. e, dessa maneira, agiram em desvio de poder, em violação ao disposto no art. 154 da mesma lei, na medida em que deliberaram e receberam, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, remunerações flagrantemente superiores aos padrões de mercado, sem que tenha sido observado processo decisório minimamente consistente, apto a fundamentar tais decisões à luz dos critérios legais e do interesse social.

...

102. Quanto à dosimetria das penalidades, faço referência ao PAS CVM nº RJ2014/5099, julgado em 12 de abril de 2016, que constituiu o último julgado deste Colegiado com características semelhantes ao caso em análise. No referido processo, este Colegiado considerou que os conselheiros haviam cometido uma infração autônoma ao aprovar, em cada exercício social, a sua própria remuneração de maneira incompatível com o regime legal. Dessa maneira o Colegiado justificou a cominação de multa cominatória para cada uma delas.

103. Assim, em linha com o referido precedente, voto, com base no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385, de 1976, pela condenação de:

(a) Paulo Renato Ferreira Velloso à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada exercício social em que houve a fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração o art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, o que totaliza o montante de R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais) de multa pecuniária;

(b) Walter Weiszflog à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada exercício social em que houve a fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração o art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, o que totaliza o montante de R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais) de multa pecuniária;

(c) Ingo Plöger à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada exercício social em que houve a fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração o art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, o que totaliza o montante de R\$ 2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais) de multa pecuniária; e

(d) Alfried Plöger à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada exercício social em que houve a fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração o art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976, o que totaliza o montante de R\$ 2.500.000 (dois milhões e quinhentos mil reais) de multa pecuniária.

RECURSO VOLUNTÁRIO

5. Intimados da Decisão da CVM nos dias 06 e 07/03/2019 (fls. 1527, 1529, 1539 e 1541), os Recorrentes apresentaram Recurso Voluntário conjunto em 05/04/2019 (fl. 1550), onde apresentam as seguintes alegações de defesa, resumidamente:

...

A remuneração objeto da reclamação neste PAS 2016/4426 — cujo cerne é quase idêntico à da reclamação que se verificou, no caso dos autos do PAS 2017/3871 — foi a remuneração atribuída aos Recorrentes, nos exercícios de 2010 a 2014. Já no caso dos autos do PAS 2017/3871, a reclamação diz respeito à remuneração atribuída aos Recorrentes nos exercícios de 2015 a 2017.

...

Dado que o cerne da questão é quase idêntico para ambos os processos administrativos sancionadores — como se evidencia também na quase identidade do conteúdo do Voto do Diretor Relator da CVM, para ambos os processos administrativos sancionadores (PAS 2016/4426 e PAS 2017/3871) — parece fazer todo o sentido, como forma de evitar desnecessária repetição das Razões de Decidir e em prol da agilidade processual, que as Razões do Recurso fossem apresentadas em uma única manifestação.

...

(ii) Remuneração excessiva dos membros do Conselho de Administração

...

Primeiramente, parece ser indubitado que o comando do art. 152 da Lei 6.404/76, se destina à Assembleia Geral, que delibera o montante global ou individual da remuneração dos administradores.

Ao fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores, a Assembleia Geral deve levar “em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.”

Também é indubitado que os Recorrentes, conforme já esclarecido na Defesa 4426, têm reconhecidas competência e reputação profissional, fora o fato de serem descendentes dos fundadores e, por essa razão, terem, desde cedo e naturalmente, se envolvido nas múltiplas áreas de atividades da Companhia. Dessa forma, conhecem-na melhor do que ninguém, incluindo sua capacidade de permitir o planejamento e a implementação de novas vocações. E reinventar-se foi fundamental à continuidade da Companhia!

Outros dois parâmetros a serem observados na fixação do valor global ou individual da remuneração dos administradores são o tempo dedicado às suas respectivas funções e o valor de seus serviços no mercado.

Como igualmente já esclarecido na Defesa 4426, as atividades às quais a Melhoramentos se dedica ou passou a se dedicar são múltiplas e complexas, envolvendo projetos de grande envergadura, que requerem muito tempo para seu desenvolvimento, contratação e implantação.

Para citar alguns desses projetos, já indicados na Defesa 4426, todos eles envolvendo grandes operações de “real estate”, encontram-se: (i) o recente desenvolvimento do 4º Aeroporto Internacional de São Paulo; (ii) a transposição do CEASA do centro da cidade de São Paulo, para a região norte, justamente nas propriedades da Melhoramentos, circunscritas pelas rodovias Bandeirantes, Anhanguera e Rodóanel; e (iii) o projeto imobiliário denominado Swiss Park, que contempla o loteamento de área, também pertencente à Companhia, para conter 20.000 residências.

Além do aproveitamento do vastíssimo patrimônio imobiliário adquirido pelos fundadores da Companhia, é inegável o aspecto de indução de desenvolvimento em áreas antes não ocupadas, desafogando a área urbana, tão populosa, da cidade de São Paulo, ao mesmo tempo em que estimula, nas áreas antes inabitadas, múltiplas atividades que geram considerável quantidade de empregos e renda!

Isso, sem falar das fazendas florestais da Melhoramentos, adquiridas pelo seu fundador em 1890, que tiveram as suas descrições atualizadas para atendimento às disposições legais pertinentes e necessárias à apuração dos seus remanescentes, através de ações judiciais e administrativas promovidas pela Companhia, visando a retificação de seu registro imobiliário, que tramitaram em Juízo e em Cartórios de Registros de Imóveis, tendo como eventos indutores, para o processo de apuração de remanescentes, o seccionamento dos imóveis pela abertura de Rodovias, tais como a Bandeirantes, Presidente Tancredo de Almeida Neves; as desapropriações e alienações havidas desde as suas aquisições, as servidões que as oneram por força da passagem de linhas de transmissão de energia, além da identificação das partes das glebas conforme os municípios em que se situam, eventos ocorridos nesses mais de 120 anos do exercício da propriedade pela Companhia.

...

Mais importante, ainda, é se ter presente que alguns dos projetos que foram ou vêm sendo desenvolvidos ao longo do tempo, como os acima mencionados, envolvem profunda transformação da vocação de um ativo, que se não forem elaborados e conduzidos de maneira cuidadosa e competente poderão causar sérios prejuízos à Melhoramentos por negligência do Conselheiro no desempenho da atribuição que lhe fora dada.

Adicionalmente, destaque-se, por sua relevância, que esses projetos bem-sucedidos e que consideráveis benefícios trouxeram à Melhoramentos se verificaram durante a crise econômica mais grave da história do país!

Essa é uma das Razões de Decidir do Voto 4426, que, rebatendo a alegação da Defesa 4426 de que os Recorrentes trabalham mais do que seus congêneres de outras companhias, a qualificou como presunçosa e infundada!

Além de deslegante e indelicada, ela se baseia no fato de os Recorrentes não haverem comprovado as horas trabalhadas em prol da Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas.

...

Há companhias e administradores que gostam e se utilizam, com grande frequência, de apresentações em “power point”, consultorias caras — muitas delas, sim, presunçosas — mas os projetos não saem do papel ou, se saem, não guardam aderência com a realidade. Lembre-se, a propósito, de conhecido grupo empresarial brasileiro, que, pródigo de apresentações em “power point” e planilhas “excel”, não conseguia que tais apresentações e planilhas guardassem qualquer relação com a realidade dos fatos...

Esse tipo de conduta é mais compatível com a atuação de membros de Conselhos de Administração,

cujos trabalhos e tempo dedicado às funções se circunscrevem às reuniões desse órgão, que, em média, não exigem mais do que 3 a 4 horas a cada trimestre; e isso na melhor das hipóteses.

Na Melhoramentos, tendo em conta o vasto material juntado aos autos, o foco é fazer acontecer; o que acontece é mais eloquente do que qualquer registro por escrito.

Nesse ponto, feitos reparos importantes que se impõem, o Voto 4426, nos itens 73 e 75, assim se manifestou:

...

A uma, o comando do art. 100, IV, da Lei das S.A. não permite a inferência de que todas as reuniões do Conselho de Administração devam ser registradas em atas.

Tampouco o comando do art. 19, §1º, do estatuto social da Melhoramentos, permite igual inferência. O que dispõem o dispositivo legal e o estatutário é que, respectivamente: (i) a companhia com Conselho de Administração deve ter Livro de Atas de Reuniões desse órgão; e (ii) a deliberação do Conselho de Administração acerca da verba de honorários “pró-labore” paga em duodécimos e a partilha na participação nos lucros aos Diretores deve estar consignada, por termo, no livro próprio.

Não é isso que se está a tratar aqui.

Diante da indagação sobre se todos os assuntos tratados, em reunião do Conselho de Administração, devem constar de ata, vale destacar que, nos termos do art. 142, §1167, da Lei das S.A.: “Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.” Assim, é possível o entendimento de que deliberações que não se destinem a produzir efeitos perante terceiros não precisariam constar de ata.

Não se deve confundir a ata de Reunião de Conselho de Administração com a deliberação que ela certifica. Há, por óbvio, uma presunção de verdade da deliberação, vinculando o Conselho e, como consequência, a administração da companhia.

...

A lavratura de ata é recomendável e evidencia as deliberações que reflete, mas o fato de não haver atas acerca de deliberações adotadas não constitui ato “ilegal”, como expresso no Voto 4426.

Assim, deixando de lado as, no mínimo, 12 reuniões ordinárias, de duração média de 6 ou mais horas, e as 6 a 8 reuniões extraordinárias, de semelhante duração média, os Conselheiros atuam “full time” na identificação das novas vocações da Companhia, sob pena de essa, embora ainda em destaque na área editorial, incluindo no mercado de e-books (pioneira nessa forma de livro), não alcançar seu objeto social e sua perenidade, objetivos dos Recorrentes e dos demais acionistas.

...

A CMSP foi a empresa que disseminou no Brasil o uso desses produtos em locais de muitos usuários; escritórios, fábricas, restaurantes, aeroportos, rodoviárias; enfim, a lista é extensa.

Como a aceitação desses produtos era cada vez maior, outros fabricantes se apresentaram oferecendo tais produtos de qualidade menos boa, porém de melhor preço, fazendo com que, para manter a qualidade de seus produtos, face às margens que se reduziam, a Melhoramentos precisasse investir mais intensamente.

Não dispondo desses recursos, em período em que não era fácil captá-los no mercado de capitais sob a forma de “equity” (salvo por endividamento), e diante de irrecusável proposta que lhe foi feita pelo Grupo Matte, do Chile — que vende seus produtos para mais de 10.000 clientes em 56 países do mundo —, a Companhia se desfaz desse segmento, em 2009. Consideradas as apertadas margens, esse segmento de “dispensers”, para se viabilizar, precisa atuar com enorme abrangência.

Com a saída desse segmento, a Melhoramentos, exatamente a partir de 2010, precisou se reinventar. Para esse fim e tendo em conta a estrutura enxuta da Diretoria Executiva, que precisava manter seu foco nas atividades operacionais rotineiras, coube aos Recorrentes — como membros do Conselho de Administração e, nessa qualidade, responsáveis, nos termos do art. 140 da Lei das S.A., pela orientação dos negócios sociais —, lançarem-se a reinventar a Companhia.

Sendo descendentes dos fundadores e, repita-se, desde cedo envolvidos com a Companhia, conhecem profundamente o seu patrimônio imobiliário. A partir desse patrimônio, vão em busca dos projetos de grande envergadura que permitam dar a ele uso economicamente viável e rentável.

Dessa forma, notadamente, a partir de 2010, as atividades adicionais dos Conselheiros são determinantes para a continuidade da Companhia, de tal forma que, no período de 2015 a 2017, ela, após absorver os prejuízos existentes (como apontado no Voto 4426), foi capaz de distribuir lucros nos — consideráveis — valores totais de R\$ 44.297.732,70 — o equivalente a, aproximadamente, R\$ 14.765.9103 por ano, — período esse em que os projetos concebidos pelos Recorrentes amadureceram e se viabilizaram!

À guisa de informação, a Melhoramentos, no ano de 2018, distribuiu dividendos, deliberados na AGO, bem como distribuiu dividendos complementares, em 03/10/2018, perfazendo tais dividendos o valor de R\$ 18.499 milhões, correspondendo a 92% do lucro líquido ajustado do exercício findo em 31/12/2017.

Não remanesce dúvida de que mais um dos parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei das S.A. foi

atendido: o tempo dedicado às funções. Esse foi bem superior à exclusiva participação dos Recorrentes em reuniões que, segundo o Termo de Acusação e as Razões de Decidir, parece ser a única atividade que cabe aos membros de Conselho de Administração exercer; perspectiva essa pobre e reducionista da atuação de tais membros do Conselho de Administração.

...

Atente-se que o art. 140 da Lei das S.A. dota a organização e o funcionamento do Conselho de Administração de grande flexibilidade para que seja modelado “sob medida” às necessidades de cada companhia.

À vista dessa modelagem “sob medida”, situação inteiramente distinta é a que ocorre na Companhia, onde, desde sempre, os membros do Conselho de Administração são integrantes do grupo de controle e, nessa qualidade, têm vínculos mais profundos com a Companhia, assim como têm também maiores responsabilidades. Não são os “Conselheiros profissionais”!

Assim, optaram eles por estruturar a administração da Companhia de forma que os membros do Conselho de Administração têm participação muito ativa na formulação e execução das diretrizes e estratégias, cabendo à Diretoria se ocupar do dia-a-dia, diferentemente de muitas outras companhias, nas quais o Conselho de Administração atua de forma menos ativa e mais reativa, examinando as diretrizes e estratégias com base em propostas encaminhadas pela Diretoria. Isso, sem falar naquelas companhias, em cujo âmbito não se realizam mais do que 3 (três) ou 4 (quatro) reuniões em cada exercício social.

Somente as reuniões do Conselho de Administração da Companhia, ordinárias e extraordinárias, somam mais de 18/20 por exercício.

...

Nesse ponto, constata-se que a Defesa 4426 e as Razões de Decidir do Voto 4426 estão em sintonia, conforme o teor dos itens 88 e 89 do Voto, abaixo reproduzidos:

“Com efeito, no regime instituído na Lei das S.A., os administradores agem nos limites de suas atribuições legais e estatutárias. Além disso, as competências do Conselho de Administração são colegiadas, pressupondo a atuação de seus membros nas reuniões realizadas no âmbito do referido órgão. Não há dispositivo legal algum que confira aos conselheiros poderes individuais para conduzir projetos executivos, que, via de regra, são de alçada da diretoria.

Evidentemente, o estatuto social pode prever comitês para assuntos diversos e se algum conselheiro integrar algum deles é lícito que seja devidamente remunerado pelos serviços prestados. O estatuto social pode ainda autorizar o Conselho de Administração a constituir comitês não estatutários e, nesse caso também, os conselheiros que deles participarem fazem jus a uma justa retribuição.”

A ideia que esses trechos expressam é a de que a atuação adicional dos membros do Conselho de Administração é admitida e, mais recentemente, até exortada, mas é necessário ter um “crachá” distinto. À mesma pessoa do Conselheiro pode e recomenda-se ter atividade mais proativa, mas sob rótulo distinto! Com estupefação, se indaga: é isso mesmo?

Pela sua atuação como membros do Conselho de Administração e não como membros de comitê de assessoramento ao Conselho de Administração, os Recorrentes foram indiciados em processo administrativo sancionador, o que, por si só, já representa dano, como lecionam os ilustres Professores Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik:

“Assim, a divulgação de instauração de inquérito administrativo contra determinada pessoa causará prejuízos imediatos e praticamente irreparáveis à imagem de tal pessoa perante o mercado [...]”⁴ (sem grifos no original).

Não fosse o bastante, são os Recorrentes condenados à multa pecuniária do valor mais elevado previsto no art. 11 da Lei nº 6.385/76, multiplicada pelos exercícios contemplados nestes autos, pelo simples fato de que não usaram o “crachá” tido como correto. E esse entendimento do Voto 4426 é manifestado em era em que se exalta a primazia da substância sobre a forma. Inacreditável e lamentável!

O último parâmetro estabelecido no art. 152 da Lei das S.A., que, segundo o Termo de Acusação e as Razões de Decidir do Voto 4426, também deixou de ser observado é o valor de seus serviços no mercado. Como aferi-lo?

...

Isso, porque não há qualquer referência à prática de mercado no art. 152 da LSA. O que há é menção ao “valor dos seus serviços” no mercado. Não se trata da mesma coisa; não guardam similitude entre si.

Prática de mercado é aquilo que, após atenta verificação, é feito de forma igual ou muito semelhante, de maneira reiterada, por vários participantes daquele mercado específico.

No caso presente, a prática seria o que as companhias têm feito com relação à determinado tema e o que elas fazem de semelhante e de maneira reiterada.

Contudo, não há indicação de que, nesse exame, peculiaridades sejam consideradas; muito, ao contrário.

“Valor de seus serviços no mercado” tem conteúdo diverso; ou seja, por exemplo, o valor médio por hora da atuação como membro de Conselho de Administração.

O Voto 4426 se socorre de tabela preparada pelo Termo de Acusação, que, a seu turno, se socorre de pesquisa elaborada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) sobre remuneração de administradores de companhias abertas, 4ª Edição (2012).

No Sumário Executivo da pesquisa do IBGC, há um alerta importante, qual seja:

“Ainda é alto o número de companhias que apresentam informações inconsistentes em seus Formulários, apesar dos esforços dos reguladores, autorreguladores e entidades de mercado no aprimoramento de procedimentos e recomendações para um adequado preenchimento.”

A CMSP nunca deixou de informar a remuneração dos membros de seu Conselho de Administração, privilegiando sempre a transparência.

Ao final das notas de rodapé do Termo de Acusação, se encontram, sob o título ANEXO, três tabelas; a saber: (i) Remuneração Per Capita dos Conselheiros de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério “Ativo”); (ii) Remuneração Per Capita dos Conselheiros de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério “Receita Operacional”); e (iii) Remuneração Per Capita dos Conselheiros de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério “Setor Operacional”). Abaixo de cada uma das tabelas, há outra menor em que são indicados: (a) “Média (sem Melhoramentos); (b) DP (sem Melhoramentos), supondo-se que DP seja Desvio Padrão, mas, registre-se que não há legenda; (c) Média + 2 DP; e (d) Média – 2 DP.

Examinando-se essas tabelas, é importante consignar o quanto segue:

...

O que fazer com essas tabelas? Qual a base de comparação para se aferir: (I) o tempo dedicado às funções; (II) os trabalhos desenvolvidos; (iii) os elementos que a compõem, como, por exemplo, participação em lucros, custos de previdência privada, custos de planos de saúde; (iv) custos com contratos de D&O; (v) contemplam atuação em um ou mais comitês de assessoramento?

Caso a CVM tenha feito o cálculo dividindo o valor total da remuneração atribuída ao Conselho de Administração pela quantidade de seus membros, não se chega à média indicada e essa verificação foi feita com algumas das companhias indicadas, notadamente, aquelas que mais se aproximam da média apontada nas tabelas acima incluídas pelo Termo de Acusação.

Também não traz socorro algum, para a verificação da média dos valores recebidos por membros de Conselho de Administração congêneres a tabela do IBGC, posto que ela é absolutamente hermética. Como foram calculados os valores lá incluídos?

Resulta que é impossível, diante das tabelas, sequer aferir-se o “valor de seus serviços no mercado”, que, como um dos parâmetros previstos no art. 152 da Lei das S.A., seria razoável base de comparação.

Com a devida vênia e como já indicado acima, as tabelas utilizadas pelo Termo de Acusação e pelo Voto 4426 somente servem ao propósito de, utilizando-se de valores absolutos, sem identificação dos elementos que a compõem, demonstrar que a remuneração dos Recorrentes se situava em valor superior às de suas supostas “congêneres”. Não se iluda que essas tabelas nada agregam ao cuidadoso exame do quanto se aborda nestes autos.

Confirma-se, assim, o quanto manifestado pela Defesa 4426, de que essas tabelas não se prestam para o fim a que se destinariam, salvo para fim desejado pelo Termo de Acusação, que, utilizando-se de valores absolutos — cuja composição sequer é identificada — busca demonstrar que o valor da remuneração paga aos Recorrentes, como membros do Conselho de Administração, se encontra acima de outras companhias agrupadas pelos critérios indicados nas tabelas.

Essa demonstração levaria à impressão de que haveria um “tabelamento” (perdoe-se a tautologia), o que se desconhece e não foi sequer considerado na elaboração do anteprojeto que se transformou na Lei das S.A.

Essa demonstração também levaria à impressão de que o Termo de Acusação examina as atribuições do Conselho de Administração sob a visão reducionista de exclusiva participação nas reuniões do órgão; o que pode ter sido verdadeiro, em algum momento da evolução das atividades empresariais, porém não mais se revela consentâneo com o estágio atual da proclamada “governança corporativa”. Nesse estágio, se exorta participação, cada vez mais, proativa e dedicada do Conselho de Administração.

Como cada companhia tem necessidades próprias, específicas, a Lei das S.A., sabiamente, deixa à competência exclusiva dos acionistas decidir a remuneração de seus administradores; eles que são os legítimos conhecedores das necessidades da companhia e aqueles que suportam esses custos.

...

A propósito, atente-se para dois fatos relevantíssimos, que o quadro abaixo evidencia: (i) o percentual de presença dos acionistas nas AGOs da Companhia é muito alto; e (ii) a aprovação das matérias objeto das AGOs (assim como, também, das AGEs) tem sido unânime!

Ano	Presença ON	Presença PN	% Total
2013	5.275.955	340.467	87,7
2014	5.285.901	341.813	87,9
2015	5.285.765	346.913	88
2016	5.288.396	342.059	88
2017	5.324.489	382.638	89,1
2018	5.330.445	386.036	89,3

Muito embora, o Voto 4426, nos itens 54 a 56, reiterando manifestação do mesmo Diretor Relator, em processo distinto (Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2011/5211, julgado em 01/07/2015), apresente considerações em linha com a letra e o espírito da Lei das S.A., se utiliza de entendimento novo acerca do disposto no art. 152 da Lei das S.A., qual seja o de que ele “deve ser interpretado como norma destinada a disciplinar precipuamente o processo decisório por meio do qual os valores das remunerações são estabelecidos. Ou seja, o mencionado preceito legal estabelece as balizas sobre as quais deve ser elaborada a justificativa para a definição dos valores de remuneração. E porque se trata de uma decisão interessada, que beneficia diretamente quem a toma, os administradores devem redobrar o cuidado que deles se espera usualmente, tomando as medidas necessárias a fim de demonstrar a legitimidade das remunerações estabelecidas à luz dos critérios legais.” (sem grifos no original)

...

Como se trataria de uma decisão interessada, caberia aos Recorrentes, como membros do Conselho de Administração, deixar clara que a decisão que adotavam era “aderente aos critérios e, em última instância, ao interesse social”.

Aqui, algumas observações se impõem. Embora recomendável essa prática, verificadas as informações prestadas por várias companhias abertas, na Central de Sistemas do website da CVM, não foi encontrada em qualquer uma delas, na seção Reunião da Administração, uma só ata que tenha como objeto esse processo decisório na fixação da remuneração dos administradores.

Assim, se elas existem, não há como se saber, embora seja possível entender que decisões desse tipo, dada a sensibilidade da matéria, diante da violência crescente no Brasil, não sejam mesmo objeto de divulgação.

...

Outro aspecto relevante é o de que o fato de constar registro escrito do processo decisório não assegura sua efetividade; ou seja, sua plena aplicação em prol do interesse social. A esse respeito, a melhor maneira de se verificar se o interesse social foi realmente o norte da remuneração deliberada é a de observar o quanto resultou da atuação dos administradores.

Como já se destacou acima que a realização dos projetos relativos ao aproveitamento do riquíssimo patrimônio imobiliário da CMSP se evidencia pelos fatos e seus resultados — no espírito do ditado chinês do filósofo Confúcio, de que “uma imagem vale mais do que 1.000 palavras” — os indiscutíveis benefícios trazidos pelos Recorrentes, com suas atividades adicionais estão nitidamente refletidos no Parecer, em anexo (Anexo nº 03), do Prof. Nelson Carvalho (ex-Diretor da CVM e do Banco Central) e do Prof. Fernando Dal-Ri Murcia, ambos professores do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP.

Destaque-se a seção denominada “Conclusões” que atestam, a toda prova, que não fossem pelos recursos ingressos em decorrência do “repensar” a Companhia pelos Recorrentes, essa já se encontraria em situação econômico-financeira crítica, pondo em risco sua continuidade; a saber:

...

Inegável que o “repensar” a Companhia, por meio de atuação e envolvimento diretos dos Recorrentes, tem mantido a Companhia viva e com perspectivas auspiciosas para o futuro. Futuro esse que, talvez, não mais existisse, mantidas apenas as atividades editoriais e de celulose.

Reportando-se, novamente, aos itens 54 a 56 e 96 do Voto 4426, o conteúdo deles parece estar em contradição com o resto do Voto 4426, uma vez que, embora reconhecendo que “não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação objetiva e própria – isto é, independente daquela efetuada pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais”, a penalidade aplicada aos Recorrentes tem como base “terem deliberado e recebido valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atendesse aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representaria apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração”.

Parece se estar diante da lógica aristotélica às avessas. Em vez de o silogismo se basear em premissas colocadas que levam à conclusão necessária, as premissas colocadas levam à conclusão desnecessária (inversa).

Uma coisa é constatar que, em face de valores absolutos apresentados (sem que se saiba sua composição), a remuneração dos membros do Conselho de Administração da CMSP era mais elevada do que a de outras companhias.

Coisa distinta é, em face dos mesmos valores absolutos apresentados (sem que se saiba sua composição), afirmar que a remuneração dos membros do Conselho de Administração da CMSP se dava em valores “excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atendesse aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento.”

Malgrado a afirmação contida no item 96, parece ao Diretor Relator “que a CVM não está a discutir, no presente caso, o mérito das decisões dos administradores,” essa impressão é equivocada, pois há, sim, juízo de mérito feito. Juízo de mérito esse a demonstrar que a teoria, na prática, é outra.

Veja-se que, contrariamente à manifestação constante do item 55 do Voto 4426, de que a avaliação feita pela própria administração se revelaria muito mais sábia do que aquela eventualmente alcançada pelo órgão regulador; na prática, o Voto 4426 pugna que a avaliação alcançada pelo órgão regulador, pode não ser a mais sábia, mas é a que prevalece, inclusive para punir aqueles cuja atuação sempre foi direcionada a atender plenamente o interesse social, como se comprova pelo Parecer.

A decisão do E. Colegiado pune os Recorrentes, pela alegada violação ao disposto no art. 152 da Lei das S.A., mesmo entendendo que tais parâmetros são enunciados na forma de conceitos propositadamente abertos, como “competência” e “reputação profissional”, os quais, inegavelmente, conferem certa margem de discricionariedade aos administradores.

Nas palavras do Prof. Nelson Eizirik em seu Parecer já acima mencionado (Anexo nº 01 à Defesa):

...

Insista-se na postura da administração da Companhia, que, sempre agindo com total transparência — sem qualquer disfarce, subterfúgio —, informa ao mercado, de maneira clara e inequívoca, a remuneração de seus Conselheiros e Diretores, demonstrando esse princípio de sua governança corporativa, com consistência e coerência, ao longo do tempo.

Por fim, recorrendo, uma vez mais, ao Prof. Nelson Eizirik:

“Além disso, embora a CVM tenha poderes para fiscalizar os atos praticados no âmbito das companhias abertas, a Lei nº 6.385/1976 não lhe outorgou competência para interpretar o interesse social no lugar dos acionistas e, conseqüentemente, reexaminar o mérito das decisões aprovadas pelos órgãos societários.

Logo, a CVM não pode substituir os acionistas e determinar qual seria a remuneração adequada dos administradores da companhia. Vale dizer, a CVM não tem poderes para intervir em uma decisão ‘interna corporis’ da Companhia e efetuar seu julgamento a respeito da razoabilidade da remuneração dos administradores da sociedade.” (destacou-se)

Pune, ainda, por alegada infração ao comando contido no art. 154 da Lei das S.A. O comando desse dispositivo legal prevê que “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

...

Conclui-se que, uma vez mais, a lógica funciona às avessas, pois os Recorrentes são punidos exatamente por darem concretude ao comando legal: logram o fim social, beneficiam as comunidades nas quais os novos projetos se instalarão, funcionando como pólos indutores de desenvolvimento, produzem lucros e realizam sua partilha entre os acionistas!

A CVM não pode aplicar uma nova interpretação de forma retroativa.

A propósito, cabe apontar que a CVM, até a reclamação apresentada, jamais dera qualquer indicação de que a questão da remuneração dos administradores merecesse algum esclarecimento, algum ofício de alerta; nada.

As únicas decisões a respeito do tema, proferidas no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores nº RJ 2014/5099 e nº RJ 2011/5211, datam de 01.07.

2015 e 12.04.2016, anos depois dos fatos de que tratam o presente Processo.

Por esta razão, eventual condenação é manifestamente ilegal, na medida em que aplica interpretação antes inexistente de forma retroativa, contrariando vedação expressa constante no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII da Lei 9.784/99.

Importante observar que o fato de a CVM jamais ter se manifestado a respeito de determinado assunto não permite a aplicação retroativa de interpretação que passa a existir. Pelo contrário, tal silêncio, por gerar uma expectativa legítima no mercado de que determinada conduta é legítima, justificando que os efeitos dessa interpretação que surge repercutam somente em casos futuros, resguardando a previsibilidade das relações no mercado de capitais.

...

Não se pretende, de forma alguma, impedir que a CVM se manifeste sobre temas não antes examinados, uma vez que o esclarecimento quanto a normas subjetivas é extremamente benéfico ao mercado, que as poderá cumpri-las com maior eficiência.

No entanto, surpreender os Recorrentes e demais agentes do mercado com interpretação que inexistia à época – em que a legislação vigente não contempla o alcance de interpretação que hoje a CVM considera a mais acertada – constitui grave ofensa à segurança jurídica e à previsibilidade, elementos fundamentais ao mercado de capitais, sendo, ainda, insuficiente e indevida para penalizar os Recorrentes.

...

Ressalte-se, por sua relevância, que o Diretor Relator entende que a decisão proferida “não alterou nenhuma interpretação que vinha sendo adotada por este Colegiado acerca do regime de deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A.”

Esse entendimento, com a devida vênia, não merece prosperar, vez que o art. 152 não se insere no rol dos “deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A.” e o art. 154, ambos da Lei das S.A., como previsto, é plena e fielmente observado pela conduta dos Recorrentes!

Não bastasse essa atenta observância, o tema remuneração dos administradores jamais havia sido apreciado pelo Colegiado da CVM, antes de 01/07/2015; ou seja, posteriormente aos fatos ocorridos nos exercícios sociais contemplados neste PAS 2016/4426.

...

6. O Recurso Voluntário traz em anexo Parecer do Dr. Nelson Eizirik, com o título: "LIBERDADE NA FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS. INCOMPETÊNCIA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM PARA ANALISAR O MÉRITO DAS DECISÕES DA COMPANHIA", onde o autor conclui, resumidamente, que:

...

Vale dizer, a CVM não tem poderes para intervir em uma decisão interna corporis da Companhia e efetuar seu julgamento a respeito da razoabilidade da remuneração dos administradores da sociedade.

Portanto, constitui violação à lei a pretensão da SEP de, no caso presente, imputar responsabilidade aos membros do Conselho de Administração da Melhoramentos, com base na derrogação dos demais critérios previstos no artigo 152 da Lei das S.A. e na aplicação exclusiva de uma comparação com valores praticados no mercado.

Diante do exposto, conclui-se que o eventual acolhimento do Termo de Acusação representará extrapolação da competência outorgada à CVM pela Lei nº 6.385/1976, pois a determinação da remuneração dos administradores é privativa dos órgãos da Companhia, a partir da análise conjunta dos diversos padrões de referência estabelecidos pelo artigo 152 da Lei nº 6.404/1976.

7. Também, em anexo, foi trazido Parecer dos Profs. Drs. L. Nelson de Carvalho e Fernando Murcia, do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, em resposta a consulta formulada pela Companhia Melhoramentos de São Paulo, que esclarece, resumidamente:

Nosso entendimento a respeito do tema consultado foi baseado, prioritariamente, na análise das informações públicas disponíveis sobre a companhia para o período de 2010 a 2017, em especial aquelas evidenciadas nas Demonstrações Financeiras e nos Formulários de Referência – ambos disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dentre tais informações destacamos a seguir as que, em nossa avaliação, contribuem para a caracterização do contexto envolvido na consulta. São elas:

- A Companhia Melhoramentos de São Paulo e suas controladas têm por objeto o mercado editorial e comercial de livros, a comercialização de fibras de alto rendimento, a gestão de florestas plantadas e as atividades relacionadas à aquisição e alienação de imóveis (“atividade imobiliária”). Por essa razão, o Grupo Empresarial encontra-se estruturado em quatro segmentos operacionais de negócios: (i) mercado editorial, (ii) produção de fibras de alto rendimento, (iii) gestão de florestas plantadas e (iv) atividade patrimonial-imobiliária.

- A atividade editorial é conduzida pela Editora Melhoramentos. As obras de literatura infantil, juvenil e de apoio escolar representam aproximadamente 50% do faturamento da Editora. As obras de referência como, por exemplo, aquelas relacionadas a dicionários representam cerca de 35%. O restante das receitas decorre de obras de gastronomia, culinária e de interesse geral.

- As atividades de gestão de fibras e de florestas plantadas é conduzida pela Melhoramentos Florestal. A empresa produz fibras de alto rendimento que são utilizadas para complemento tecnológico na fabricação de embalagens de papel cartão, tissue e papéis especiais. As atividades de silvicultura são conduzidas em três unidades de manejo situadas em Caieiras

(SP), Camanducaia (MG) e Bragança Paulista (SP).

- A atividade de incorporação imobiliária decorre do vasto patrimônio detido pela companhia, que inclui mais de 27 milhões de m² de terras localizadas majoritariamente na região de Caieiras (SP). A gestão deste patrimônio envolve a execução de projetos imobiliários, de desenvolvimento urbano, industrial e de infraestrutura.

- Ao longo da presente década, a Melhoramentos conduziu uma reestruturação de suas atividades e de seus negócios. A mudança na dinâmica comercial do mercado de livros aliada à crise financeira dos últimos anos no Brasil impactou sensivelmente os resultados das Editoras nacionais (veja-se os casos da Cultura, Saraiva, Abril dentre outras).

- Dentre desse contexto – visando inclusive garantir a continuidade do Grupo Empresarial, que possui mais de 120 anos de existência – a Melhoramentos realizou diversas alterações na forma de condução dos seus negócios de Editoração e Florestal. Do mesmo modo – até em razão do imenso patrimônio imobiliário –, acionistas controladores passaram a dedicar esforços significativos, esforços estes adicionais às funções clássicas de membros de Conselho de Administração e/ou de acionistas que só se ocupam dos negócios sociais nas Assembléias de acionistas, na busca de oportunidades para rentabilizar tal patrimônio e, por consequência, maximizar o valor da companhia.

...

3. CONCLUSÕES

Concluimos com base nas nossas análises das informações públicas disponíveis sobre a Companhia para o período em tela – em especial aquelas evidenciadas nas Demonstrações Financeiras e nos Formulários de Referência – que a atividade imobiliária tem sido, nos anos mais recentes, a grande geradora de valor para o Grupo Melhoramentos e para seus acionistas.

Foram as receitas da atividade imobiliária que determinaram a melhoria significativa da situação econômico-financeira da Melhoramentos no período de 2010 a 2017. Tal melhoria representou um verdadeiro “turn around” financeiro da companhia e ficou demonstrada:

(i) pela absorção da totalidade dos prejuízos acumulados de períodos anteriores, o que possibilitou, inclusive, o pagamento de dividendos para os acionistas da companhia que montaram mais de R\$ 60 milhões;

(ii) pelos indicadores de liquidez corrente e endividamento que evidenciaram o incremento do caixa e dos ativos de curto prazo, a diminuição da dívida bancária e a redução do passivo tributário decorrente de programas de parcelamento.

Verificou-se ainda que resultados da atividade editorial caíram sensivelmente no período. Já atividade florestal, apesar de ter apresentado crescimento de receita, não gera lucro suficiente para garantir a continuidade operacional da Melhoramentos. De fato, nos anos em que não houve geração de receita na atividade imobiliária, o Grupo apresentou prejuízo líquido (despesas maiores que receitas).

Mister salientar as duas transações imobiliárias mais relevantes que foram determinantes para a recuperação econômico-financeira da Melhoramentos.

- A primeira ocorreu em 2014 e envolveu a alienação de cerca de 3,8 milhões de m² de terras para a VSP Participações, cujo objetivo seria a formatação de uma área para abrigar o “Novo Ceagesp”. Tal transação, com valor aproximado de R\$ 222 milhões, foi realizada por meio das subsidiárias integrais Melius e Manguinhos;

- A segunda foi celebrada em 2016 e referiu-se à venda pelo valor de R\$ 387 milhões de uma área de 12,8 milhões m². A referida alienação foi realizada por meio da subsidiária Space Empreendimentos Imobiliários e envolveu parte da área de terra detida pela empresa nos municípios de Caieiras e Cajamar. A compradora, Grupo CCR, realizou a referida transação com o objetivo de implementar o “Novo Aeroporto Internacional de São Paulo”.

Importante salientar que a segunda transação, apesar de ter sido celebrada em 2016, decorreu de um longo processo de negociação entre as partes. Verificou-se que as tratativas para a celebração desta transação iniciaram-se em 2011 por meio da outorga de uma opção de compra para o Grupo CCR. Pela outorga dessa opção de compra a companhia recebeu contraprestações financeiras nos exercícios de 2011 (R\$ 7 milhões), 2012 (R\$ 7,5 milhões) e 2013 (R\$ 30 milhões).

Logo, apesar da concretização definitiva da venda da área de terra para a construção do “Novo Aeroporto” só ter ocorrido em 2016, as tratativas e negociações com o Grupo CCR remontam ao ano de 2011; o que parece natural, seja razão do processo de negociação de termos e valores, ou ainda em razão da obtenção dos requisitos legais para a consecução dos negócios.

Dada a relevância e o impacto das referidas transações imobiliárias entendemos que, caso não tivessem ocorrido, a continuidade operacional da referida companhia, a continuar o frágil desempenho das demais unidades de negócios (e nada indica que tal desempenho seria alterado para melhor de forma relevante) poderia estar comprometida. De fato, a Editora Melhoramentos e a Melhoramentos Florestal⁸ são empresas respeitadíssimas no mercado em razão da longa e histórica trajetória. Entretanto, a saúde econômico-financeira da companhia e a geração do valor para o

acionista dependem da eficiente gestão do gigantesco patrimônio imobiliário detido pelo Grupo Melhoramentos.

PARECER PGFN

8. Após distribuição do Recurso, solicitei manifestação da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) quanto ao argumento trazido em Parecer do Dr. Nelson Eizirik de que *"... constitui violação à lei a pretensão da SEP de, no caso presente, imputar responsabilidade aos membros do Conselho de Administração da Melhoramentos, com base na derrogação dos demais critérios previstos no artigo 152 da Lei das S.A. e na aplicação exclusiva de uma comparação com valores praticados no mercado"*, além da análise de temas que considere relevantes para melhor análise do processo.

9. Em resposta, a PGFN elaborou o **PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020**, onde emite posicionamento, entre outros assuntos analisados, de que:

8. Logo de início, cumpre destacar a **extinção da punibilidade (Lei 9.784/98, art. 52) do acusado Alfried Plöger**, em razão de seu falecimento[7], fato esse de conhecimento geral (CPC-15, art. 15 c/c art. 374, I).

...

15. Ao reconhecer, relativamente à fixação da remuneração dos administradores, força normativa aos padrões referidos no art. 152, caput, da Lei 6.404/76, a decisão recorrida deixou bem claro que não é qualquer desvio desses padrões legais que mereceria a necessária responsabilização administrativa (fls. 1.477-1.478):

...

16. Vê-se que o raciocínio adotado foi o de que não caberia à CVM avaliar, ela mesma, se a remuneração dos administradores estaria em observância aos padrões do art. 152 da Lei 6.404/76. O que caberia àquela autarquia era verificar esses padrões teriam sido efetivamente observados no processo decisório da própria companhia.

17. Só se ultrapassado o padrão de remunerações na faixa “fora de mercado” é que se poderia passar à fase da aferição dos padrões do art. 152 da Lei 6.404/76: saber-se se essas remunerações, apesar de “fora de mercado”, ainda assim poderiam ainda assim ter alguma justificativa excepcional e específica.

18. Desde já se pode comprovar a razoabilidade e proporcionalidade da interpretação dada pela CVM ao art. 152 da Lei 6.404/76. Afastando uma concepção sua como norma meramente programática, atribui-se a ela força normativa cujo cumprimento será aferido não segundo uma interpretação abstratamente definida pelo regulador, mas sim segundo os padrões imprimidos pelos próprios administradores na gestão da companhia.

19. Por isso é que, com a devida vênia, não se pode concordar com as razões recursais e com o parecer jurídico de fls. 1.605-1.631, quando afirmam que faleceria competência à CVM in casu.

...

54. Por tais razões, opina esta PGFN (i) pela extinção da punibilidade (Lei 9.784/98, art. 52) do acusado Alfried Plöger e (ii) pelo improvimento do recurso voluntário.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 02/07/2020, às 15:46, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8258040** e o código CRC **09FC8094**.



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Processo 10372.100233/2019-55

Processo na primeira instância CVM 19957.002325/2016-21 (RJ2016/4426)

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: ALFRIED KARL PLÖGER
INGO PLÖGER
PAULO RENATO FERREIRA VELLOSO
WALTER WEISZFLOG

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976. Recurso conhecido e provido parcialmente.

VOTO DO RELATOR

OBJETO

1. Trata-se de Recurso Voluntário apresentado em Processo Administrativo Sancionador (PAS) instruído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que resultou na responsabilização de administradores da Companhia Melhoramentos de São Paulo (CMSP) por terem fixado remuneração dos membros do Conselho de Administração contrariamente aos critérios legais no período de 2010 a 2014, em infração ao disposto no art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76.

PRELIMINARES

2. Inicialmente, conforme esclarecido no Parecer PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020, entendo necessário registrar a extinção da punibilidade (Lei 9.784/98, art. 52) do acusado ALFRIED PLÖGER, em razão de seu falecimento, fato esse de conhecimento geral (CPC-15, art. 15 c/c art. 374, I).

3. Não se identifica óbice algum quanto à admissibilidade do recurso, tampouco se verificam questões prejudiciais. Intimados da Decisão da CVM nos dias 06 e 07/03/2019 (fls. 1527, 1529, 1539 e 1541), os Recorrentes apresentaram Recurso Voluntário conjunto em 05/04/2019 (fl. 1550). Portanto o Recurso é tempestivo.

4. Conforme análise efetuada no **PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020**, não ocorreu prescrição ordinária ou intercorrente, como demonstrado na seguinte listagem de documentos:

- a) em 06/06/2014, reclamação de acionista (fls. 01-07);
- b) em 30/06/2014, Ofício CVM/SOI/GOI-2 0211/0214 (fls. 43);
- c) em 08/10/2014, Ofício CVM/SEP/GEA-4 298/2014 (fls. 107);
- d) em 03/02/2015, Ofício CVM/SEP/GEA-4 029/2015 (fls. 291);
- e) em 01/04/2016, Relatório 18/2016 CVM/SEP/GEA-4 (fls. 604-630);
- f) em 08/04/2016, o termo de acusação (fls. 631-661);
- g) em 19/04/2016, Parecer 053/2016 (fls. 673-676);
- h) em 08, 09, 10 e 19/06/2016, citação dos acusados (fls. 703-710);

- i) em 19/04/2018, determinação de diligências probatórias adicionais pelo Diretor Relator (fls. 1.366);
- j) em 11/12/2018, sessão de julgamento da CVM em que prolatada a decisão ora recorrida (fls. 1.437-1.490; 1.495-1.497).

MÉRITO

5. Relativamente ao mérito, entendo que foram comprovadas a autoria e materialidade das irregularidades imputadas aos acusados, embora entenda que devem ser efetuados ajustes nos períodos apontados com irregularidades e na dosimetria aplicada.

6. Previamente à análise do presente processo administrativo, entendo importante trazer breve resumo de precedentes julgados neste CRSFN envolvendo irregularidade descrita, resumidamente, como "remunerações exacerbadas":

a) SEI 10372.000286/2016-24 (PAS CVM RJ2011/5211):

Neste PAS, o Termo de Acusação da SEP, da CVM, imputa aos acusados infração à Lei das S.A. para buscar a responsabilização dos conselheiros de administração da empresa em face da fixação da remuneração da recorrente C.W., supostamente arbitrada em discrepância com os valores praticados pelo mercado e resultou na aplicação de MULTAS de R\$500.000,00 para a presidente do Conselho de Administração e de R\$200.000, individualmente, aos demais acusados.

Foi fixada remuneração no valor mensal de R\$ 110.000,00 para a acusada C.W., viúva do ex-presidente do Conselho de Administração que ocupou o cargo até o falecimento, mesma quantia paga ao ex-presidente do Conselho de Administração, que tinha extenso histórico de atuação na empresa.

Entre outros fatores relevantes que merecem menção, destaco: (i) a remuneração atribuída a C.W. corresponderia a aproximadamente 40% da remuneração global dos administradores, sendo substancialmente superior ao recebido pelos diretores e demais conselheiros da Companhia; (ii) considerando a média do mercado para tais cargos, o valor recebido por ela era superior a todas as maiores remunerações individualmente pagas aos membros do Conselho de Administração das outras companhias, independentemente do porte ou lucratividade dessas empresas; (iii) Em vista de todos os comparativos realizados, a CVM entendeu que a remuneração paga à acusada poderia ser considerada compatível com as regras do art. 152 da Lei 6.404/76 apenas se estivesse baseada em robusta fundamentação. Isso, entretanto, não aconteceu, no entendimento da CVM.

Este CRSFN decidiu, por unanimidade, dar provimento parcial ao Recurso da Sra. C.W., reduzindo a penalidade para MULTA de R\$250.000,00, e provimento integral aos Recursos dos demais acusados, arquivando o PAS quanto a estes.

b) SEI 10372.000370/2016-48 (PAS CVM RJ2014/5099):

Neste PAS houve condenação em primeira instância e apresentação de Recursos Voluntários a este CRSFN por violação dos deveres fiduciários por parte dos conselheiros de administração, por terem proposto à Assembleia Geral a fixação de remuneração global exorbitante para os administradores da Companhia, bem como por definir a própria remuneração individual de forma totalmente desconectada aos valores praticados no mercado. Foram aplicadas, pela CVM, MULTAS de R\$500.000,00 por ano em que a irregularidade ocorreu.

Entre outros fatores relevantes que merecem menção, citados no Voto do Relator do CRSFN, destaco: (i) a CVM trouxe farto material que demonstra que os valores pagos pela WLM são muito superiores ao padrão de mercado; (ii) os valores pagos a título de remuneração dos administradores é muito representativo frente aos dividendos; (iii) vínculos (e sobreposição) entre os executivos com remuneração exacerbada e o grupo de controle; (iv) a prática de mercado é remunerar os Diretores com valores superiores aos dos membros do Conselho de Administração, o que não ocorre na empresa em análise; (v) quanto à análise do currículo dos executivos, para avaliar sua formação, experiência ou imagem no mercado, observo que não há diferenciais que justifiquem a remuneração acima das práticas de mercado; (vi) após a reunião de dezembro de 2013, o Conselho de Administração passa a ser composto predominantemente por membros que não pertencem à família controladora e que após esta mudança a remuneração é reduzida substancialmente, passando a seguir padrão de mercado; (vii) a quantidade de reuniões não justifica o diferencial de remuneração em relação ao padrão de

mercado; (viii) não houve justificativas plausíveis para o diferencial de remuneração em relação ao mercado.

No julgamento neste CRSFN houve redução da penalidade originalmente aplicada aos administradores, por maioria com voto de qualidade, com base em Voto do Conselheiro Francisco Papellás Filho, que esclarecia:

9) Quer me parecer também que a dosimetria adotada (pena máxima de R\$ 500.000,00/ano para cada um dos recorrentes) é exagerada. Também, embora existam argumentos para considerar-se que a fixação da remuneração seja um ato ocorrido a cada exercício social, não se pode perder de vista o fato que estamos diante de uma conduta inapropriada que se repetiu ao longo do tempo. Por isso, entendo que as penas pecuniárias devam ser reduzidas à metade.

Assim, após julgamento neste CRSFN, as penalidades aplicadas aos membros do Conselho de Administração foram reduzidas para R\$250.000,00.

A menção à redução da penalidade aplicada torna-se relevante tendo em vista que o Voto do Diretor Relator da CVM remete ao PAS julgado no processo SEI 10372.000370/2016-48 a fundamentação das penalidades aplicadas:

102. Quanto à dosimetria das penalidades, faço referência ao PAS CVM nº RJ2014/5099, julgado em 12 de abril de 2016, que constituiu o último julgado deste Colegiado com características semelhantes ao caso em análise. No referido processo, este Colegiado considerou que os conselheiros haviam cometido uma infração autônoma ao aprovar, em cada exercício social, a sua própria remuneração de maneira incompatível com o regime legal. Dessa maneira o Colegiado justificou a cominação de multa cominatória para cada uma delas.

7. Analisando o mérito, entendo que a CVM se desincumbiu da tarefa de demonstrar adequadamente a autoria e materialidade das irregularidades. A respeito, reitero os trechos do Voto do Diretor Relator da CVM, transcritos no Relatório, que evidenciam:

- a) montantes recebidos anualmente pelos Conselheiros se afiguravam muito superiores às quantias destinadas aos diretores estatutários da Companhia, muito embora a prática usual de mercado seja a oposta;
- b) as discrepâncias são significativas. Os montantes recebidos pelos Conselheiros são várias vezes superiores à média auferida por membros de conselhos em companhias abertas com ativo ou receita operacional similares. Também em relação às companhias do mesmo setor operacional, as diferenças se mostram vultosas, especialmente a partir de 2011;
- c) tais fatos, por si só, não configuram irregularidade, pois, no regime legal vigente, mostra-se lícito ao Conselho fixar remuneração acima dos valores usualmente praticados no mercado. No entanto, como já destacado por esse Colegiado, tal decisão somente se revela legítima caso esteja baseada em robusta fundamentação, apta a demonstrar que a escolha por uma remuneração flagrantemente superior aos padrões de mercado estava não apenas amparada nos parâmetros estabelecidos no aludido dispositivo legal como também alinhada com o interesse social;
- d) por se tratar de uma decisão interessada, os membros do conselho de administração devem adotar especial cuidado ao determinarem a sua própria remuneração, pois se espera que sejam capazes de demonstrar a legitimidade do que foi aprovado. Nessa direção, diversas medidas estão à disposição da administração, tais como a constituição de comitê liderado por conselheiros independentes para elaborar a proposta de remuneração, a realização de estudos e, ainda, a contratação de consultores externos especializados. Esse cuidado, a meu ver, se impõe de modo ainda mais intenso e elevado quando se cuida da definição da remuneração do administrador que também é acionista controlador da companhia;
- e) os Conselheiros, que também eram acionistas controladores, receberam verbas remuneratórias muito superiores aos padrões de mercado, muito embora a Companhia tenha apresentado prejuízo em todos os exercícios sociais compreendidos neste processo, com exceção apenas de 2012;
- f) indagada pela SEP sobre “o processo decisório por meio do qual as remunerações são estabelecidas, incluindo a justificativa para a definição dos valores, descrição dos processos e competência para decidir a respeito”, bem como sobre “estudos e pareceres que tenham fundamentado decisões a respeito da matéria”, a Melhoramentos declarou que não possuía procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos administradores, tampouco regimento ou manual interno sobre o tema. Também reconheceu que “após a Assembleia Geral deliberar acerca do valor global a ser distribuído a título de remuneração aos administradores da CMSP [Melhoramentos], o Conselho de Administração da Companhia delibera sobre a

divisão deste valor, mas sem redigir atas dessas reuniões, uma vez que tais deliberações não se destinavam a produzir efeitos perante terceiros, e considerando a confidencialidade da matéria” (grifou-se). Informou, ainda, que “não contratou nenhum estudo ou parecer para fundamentar as decisões a respeito da remuneração dos administradores, uma vez que esta matéria é habitualmente tratada pelos órgãos da Companhia”;

g) Ao apresentarem sua defesa, os Conselheiros argumentaram que os valores de suas remunerações eram justificados com base nas suas responsabilidades, experiência profissional e no tempo dedicado às suas funções. ... Essa linha de argumentação, contudo, não pode ser acolhida, por diversas razões. A primeira – e mais importante – é que ela surgiu apenas no momento da defesa, não existindo nos autos qualquer prova de que tenha sido considerada, oportunamente, nas decisões relativas à definição dos valores das remunerações dos Conselheiros. Com efeito, sendo posterior às decisões, a justificativa elaborada na defesa é indiferente para a análise dos processos de decisão que embasaram, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, a fixação de verbas remuneratórias. A segunda razão é que a defesa simplesmente presume, sem justificativa, que os conselheiros da Melhoramentos trabalham muito mais do que os membros dos conselhos de outras companhias abertas. Além de presunçosa, a alegação mostra-se infundada, vez que a defesa não comprova as horas trabalhadas pelos defendentes na Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas. A terceira razão é que os Conselheiros jamais comprovaram as supostas atividades suplementares desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração. Apesar das diversas oportunidades concedidas ao longo do procedimento conduzido pela SEP, os defendentes não forneceram respaldo documental para as suas alegações. A quarta razão é que as supostas atividades suplementares dos Conselheiros, que, segundo alegam, seriam desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração, não encontram amparo nem na lei nem no estatuto social da Companhia;

h) Como exposto neste voto, os Conselheiros descumpriram o comando estabelecido no art. 152 da Lei das S.A. e, dessa maneira, agiram em desvio de poder, em violação ao disposto no art. 154 da mesma lei, na medida em que deliberaram e receberam, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, remunerações flagrantemente superiores aos padrões de mercado, sem que tenha sido observado processo decisório minimamente consistente, apto a fundamentar tais decisões à luz dos critérios legais e do interesse social.

8. Além disso, entendo que não deve prosperar a argumentação de falta de competência da CVM para avaliar decisões relativas à definição da remuneração de administradores. Trago como fundamento de meu posicionamento os argumentos trazidos no Voto do Diretor Relator da CVM e da PGFN, no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN N° 179/2020:

a) Voto do Diretor Relator da CVM:

94. Cabe, por fim, examinar dois outros argumentos apresentados na defesa dos Conselheiros para refutar a procedência da acusação. O primeiro consiste na alegada falta de competência da CVM para se imiscuir no mérito das decisões relativas à definição da remuneração dos administradores da Companhia. Citam precedentes deste Colegiado para afirmar que não caberia à autarquia formular um juízo próprio sobre os montantes fixados.

95. Em suas linhas gerais, não discordo desse raciocínio que coincide, em grande medida, com as observações feitas neste voto sobre os limites que a CVM deve observar no exame de casos como o presente em que se discute os valores da remunerações que os membros do conselho de administração decidiram conferir em seu favor.

96. Nada obstante, quer me parecer que a CVM não está a discutir, no presente caso, o mérito das decisões dos administradores. Ao contrário, como se procurou deixar claro neste voto, a acusação tem por objeto verificar, precisamente, se, ao fixarem a sua própria remuneração, os Conselheiros agiram em conformidade com os seus deveres fiduciários, por meio da adoção de um processo decisório robusto que fosse apto a justificar, à luz dos critérios previstos no art. 152 da Lei das S.A. e do interesse social, a definição de montantes flagrantemente superiores aos padrões de mercado. E, nesse tocante, independentemente de qualquer juízo de valor sobre as quantias envolvidas, a acusação logrou demonstrar que o procedimento adotado pelos acusados, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, era absolutamente insubsistente e, por consequência, incapaz de fundamentar as decisões tomadas.

97. Em segundo lugar, a defesa argumenta que a primeira decisão da CVM sobre o tema data de 1.7.2015 (PAS CVM n° RJ2011/5211), sendo, portanto, posterior aos fatos analisados neste processo. Desse modo, não se poderia aplicar retroativamente nova interpretação, conforme expressamente vedado no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei n° 9.784, de 1999.

98. O argumento, contudo, não procede, pois a decisão proferida no âmbito do referido processo administrativo sancionador não alterou nenhuma interpretação que vinha sendo adotada por este

Colegiado acerca do regime de deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A. Vale dizer, em outras palavras, que aludida decisão não teve por efeito estabelecer uma nova interpretação jurídica.

99. Além disso, as irregularidades apuradas neste processo são de tal forma graves e comezinhas que não se pode admitir que os Conselheiros não tivessem plena consciência da reprovabilidade de suas condutas.

b) Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020:

15. Ao reconhecer, relativamente à fixação da remuneração dos administradores, força normativa aos padrões referidos no art. 152, caput, da Lei 6.404/76, a decisão recorrida deixou bem claro que não é qualquer desvio desses padrões legais que mereceria a necessária responsabilização administrativa (fls. 1.477-1.478):

...

16. Vê-se que o raciocínio adotado foi o de que não caberia à CVM avaliar, ela mesma, se a remuneração dos administradores estaria em observância aos padrões do art. 152 da Lei 6.404/76. O que caberia àquela autarquia era verificar esses padrões teriam sido efetivamente observados no processo decisório da própria companhia.

17. Só se ultrapassado o padrão de remunerações na faixa “fora de mercado” é que se poderia passar à fase da aferição dos padrões do art. 152 da Lei 6.404/76: saber-se se essas remunerações, apesar de “fora de mercado”, ainda assim poderiam ainda assim ter alguma justificativa excepcional e específica.

18. Desde já se pode comprovar a razoabilidade e proporcionalidade da interpretação dada pela CVM ao art. 152 da Lei 6.404/76. Afastando uma concepção sua como norma meramente programática, atribui-se a ela força normativa cujo cumprimento será aferido não segundo uma interpretação abstratamente definida pelo regulador, mas sim segundo os padrões imprimidos pelos próprios administradores na gestão da companhia.

19. Por isso é que, com a devida vênia, não se pode concordar com as razões recursais e com o parecer jurídico de fls. 1.605-1.631, quando afirmam que faleceria competência à CVM in casu.

9. Relativamente aos períodos em que foram apontadas irregularidades, entendo que algum ajuste deve ser efetuado. Observo que a disparidade entre os valores praticados pelo mercado abrangem estudo do IBGC junto a emissores listados do Nível 1 da B3 e comparação, elaborada pela equipe CVM, com empresas com valores similares de (i) ativos; (ii) receitas operacionais; e (iii) mesmo setor operacional.

10. Inicialmente, observo que o melhor meio de comparação de práticas, em meu entendimento, é o efetuado com empresas do mesmo setor. Por experiência própria avalio que comparar empresas do segmento bancário, por exemplo, com empresas de setores industriais pode levar a erros de análise.

11. Resumidamente, os valores encontrados são:

Média das remunerações anuais de membros do Conselho de Administração					
Segmentação / Ano	2010	2011	2012	2013	2014
Por Ativo	119.452	143.136	185.004	221.289	219.133
Por Receita Operacional	116.359	152.330	171.381	207.805	178.543
Por Setor Operacional	1.031.068	884.420	880.484	899.507	909.866
Melhoramentos	1.399.600	1.217.600	2.553.000	2.101.000	3.536.800

12. Entretanto, analisando com mais profundidade a comparação por setor operacional, entendo que a disparidade nas remunerações não é clara nos anos de 2010 e de 2011. Para melhor avaliação, trago os valores praticados nas empresas trazidas para esta comparação (por setor operacional), como apresentado no Anexo do Termo de Acusação:

REMUNERAÇÃO PER CAPITA DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO (R\$)					
Companhia	Remuneração (2010)	Remuneração (2011)	Remuneração (2012)	Remuneração (2013)	Remuneração (2014)
E. B. Cel.	-	157.598,50	136.166,67	133.250,00	1.035.376,67
Cel. I.	1.295,35	1.234,29	518.916,05	1.122.859,03	180.000,00
F.	687.079,29	324.716,40	611.348,02	515.082,53	525.355,19
K.	1.127.754,19	1.138.768,56	1.145.071,35	1.077.963,95	1.163.544,86
Melhoramentos SP	1.399.600,00	1.217.600,00	2.553.000,00	2.101.000,00	3.536.800,00

S. F. P. S. T.	1.420.357,08	2.076.833,33	1.731.285,71	1.435.785,65	1.573.125,28
S. P.	1.918.854,33	1.607.370,22	1.140.113,56	1.112.102,16	981.796,48

13. A respeito, entendo que os valores dos anos de 2010 e 2011 não indicam práticas de valores de remuneração (per capita dos Conselheiros de Administração) superiores aos pagos por empresas do mesmo setor operacional. Pelo contrário, podemos verificar que em 2010 e em 2011 duas empresas (num conjunto de 7) pagaram valores superiores ao da Melhoramentos SP (CMSP) e outra pagou valores pouco inferiores.

14. Destaco que o próprio Termo de Acusação informa que as empresas do mesmo setor operacional possuem disparidade quanto ao valor do ativo total e da receita operacional. Como esclarecido no Termo de Acusação:

109. Por fim, em relação às companhias selecionadas pelo critério “setor operacional”, a remuneração per capita dos conselheiros da Melhoramentos em 2010 (R\$ 1.399.600,00) é 1,35 vezes superior à média da remuneração per capita das demais companhias analisadas. Para os anos de 2011, 2012, 2013 e 2014 a relação é respectivamente de 1,37, 2,89 e 2,33 e 3,88.

110. Importante destacar que a amostra de companhias obtida através do critério “setor operacional” é heterogênea em relação ao ativo e à receita operacional. Isto é, o valor do ativo e da receita operacional da Melhoramentos nos anos analisados diverge do valor médio do ativo e da receita operacional.

111. Por exemplo, a receita operacional líquida da Melhoramentos equivale a aproximadamente 5% da média da receita operacional líquida das demais companhias selecionadas pelo critério “setor operacional” nos anos de 2010 a 2013. Em 2014 este valor é de 8%.

112. Em relação ao ativo, a relação “ativo Melhoramentos-ativo médio demais companhias do mesmo ‘setor operacional’” nos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 foi de 10%, 16%, 14%, 14% e 13%.

15. Entretanto, como estes valores individuais (ativo/receita) não foram trazidos aos autos, entendo que esta análise resta prejudicada. Também entendo que os valores de R\$ 1.295,35 e de R\$ 1.234,29 informados pela empresa Cel. I. deveriam ser retirados da base para cálculo da média, pois são situações anômalas.

16. Pelos motivos expostos, entendo que a imputação da acusação relativa aos anos de 2010 e 2011 deve ser rejeitada, pois os valores de remuneração do Conselho de Administração não se apresentam, além de qualquer dúvida razoável, acima dos praticados pelo mercado.

17. Quanto à dosimetria entendo que este tema deve ser objeto de ajustes.

18. Início com a observação do Voto do Diretor Relator de que a pena a ser aplicada por ano de irregularidade, de MULTA de R\$500.000,00 foi tomada com base no PAS CVM nº RJ2014/5099, conforme trecho reproduzido a seguir:

102. Quanto à dosimetria das penalidades, faço referência ao PAS CVM nº RJ2014/5099, julgado em 12 de abril de 2016, que constituiu o último julgado deste Colegiado com características semelhantes ao caso em análise. No referido processo, este Colegiado considerou que os conselheiros haviam cometido uma infração autônoma ao aprovar, em cada exercício social, a sua própria remuneração de maneira incompatível com o regime legal. Dessa maneira o Colegiado justificou a cominação de multa cominatória para cada uma delas.

19. Entretanto, como citado anteriormente, o PAS CVM nº RJ2014/5099 teve Recursos Voluntários dos Conselheiros de Administração analisado neste CRSFN, tendo deliberado pela redução da pena para R\$250.000,00 por ano de irregularidade, conforme Acórdão CRSFN 182/2018, no processo SEI 10372.000370/2016-48, além de absolvição da controladora pessoa jurídica, com base em Voto do Conselheiro Francisco Papellás Filho, que esclarecia:

9) Quer me parecer também que a dosimetria adotada (pena máxima de R\$ 500.000,00/ano para cada um dos recorrentes) é exagerada. Também, embora existam argumentos para considerar-se que a fixação da remuneração seja um ato ocorrido a cada exercício social, não se pode perder de vista o fato que estamos diante de uma conduta inapropriada que se repetiu ao longo do tempo. Por isso, entendo que as penas pecuniárias devam ser reduzidas à metade.

20. Assim, entendo que a dosimetria deve partir de valor limitado à quantia de R\$ 250.000,00 aplicada pelo CRSFN na situação citada como referência.

21. Além disso, entendo que algumas características do presente processo, quando comparadas com a referência (PAS CVM nº RJ2014/5099), indicam uma situação de menor gravidade que aquela.

22. Apesar de não ter sido trazida aos autos a formação detalhada dos acusados, observo que neste processo administrativo tratam-se de executivos atuantes em Associações de Empresários, com formação que inclui transmissão de conhecimento da geração anterior e cursos de pós-graduação em instituições internacionais, enquanto naquele processo apenas 1 acusado possuía formação superior e as duas outras acusadas não possuíam formação ou experiência compatível com os cargos. Entendo que este fator não descaracteriza a irregularidade, embora possa ser utilizado como elemento na dosimetria, ou seja, os fatos apontados não justificam a remuneração extraordinária, embora possamos inferir que o pagamento de salários acima do valor de mercado a pessoas com maior qualificação seja menos grave que o mesmo procedimento para pessoas sem qualificação ou experiência. Além disso, naquele processo (PAS CVM nº RJ2014/5099) os membros do Conselho de Administração haviam sido substituídos por membros profissionais, com redução dos valores pagos aos de mercado.

23. Naquele processo também foi possível avaliar a representatividade dos salários frente à distribuição de resultados e a participação dos acusados no controle da Companhia, que não pode ser feita neste processo, restando prejudicada, em certa medida, a comprovação da maior gravidade dos fatos.

24. Assim, entendo que as penalidades devem ser ajustadas, aplicando-se a pena base de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por ano, no período de 2012 a 2014, perfazendo MULTAS individuais totais de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para cada acusado, observada a extinção de punibilidade do Sr. ALFRIED PLÖGER.

25. Entendo que as MULTAS aplicadas nestes valores estimulam a adoção de boas práticas corporativas, mantém caráter punitivo e educativo, são compatíveis com a gravidade dos fatos e com penalidades aplicadas em outros processos similares, além de não possuir caráter confiscatório.

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

26. Passo a analisar os argumentos trazidos nos Recursos Voluntários dos Recorrentes:

a) Quanto ao argumento de que

(i) Do recebimento de remuneração variável acima do autorizado em assembleia

...

O que se verificou, no caso em tela, foi uma inadequação do teor das Propostas de Administração e Formulários de Referência (documentos, repita-se, de cunho informacional), com a realidade da Companhia, o que já foi prontamente corrigido tão logo apontado na reclamação do Reclamante, ou seja, em 21/07/2014. Tal correção importou no inequívoco registro de que a remuneração dos membros do Conselho de Administração não é atrelada ou baseada em qualquer indicador operacional ou financeiro, e foi objeto de devido esclarecimento à CVM.

A respeito, observo que a infração não se caracterizou apenas pela deficiência informacional, mas também pela falta de atendimento de critérios estabelecidos em Lei para fundamentar práticas que se mostravam bem díspares do mercado. Quanto ao tema, o Voto do Diretor Relator da CVM esclarece:

60. Como já visto, de acordo com a acusação, os Conselheiros definiam a sua remuneração sem observar o critério legal relativo ao valor de mercado de seus serviços. Nesse tocante, o entendimento da área técnica encontra-se amparado em diversas evidências.

...

Além disso, a regularização posterior não é elemento que descaracterize a irregularidade, antes disso, entendo que é ação esperada dos administradores.

b) Quanto ao argumento de que

... o comando do art. 152 da Lei 6.404/76, se destina à Assembleia Geral, que delibera o montante global ou individual da remuneração dos administradores.

A respeito, entendo que o assunto foi devidamente enfrentado no Voto do Diretor Relator da CVM, que esclareceu que a Assembleia deliberou valores globais, que foram definidos individualmente pelo Conselho de Administração. Assim, a responsabilização permanece hígida. Além disso, destaco que a capitulação foi: art. 152 c/c o art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

Vale transcrever o trecho do Voto do Diretor Relator da CVM:

53. Como se vê, o cerne da acusação relaciona-se à observância dos parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei das S.A. nas deliberações do Conselho de Administração da Companhia, realizadas no período de 2010 a 2014, que fixaram a remuneração dos próprios membros do referido órgão. Como a assembleia geral se limitava a fixar o montante global da remuneração dos administradores, cabia ao Conselho de Administração definir os valores individuais, inclusive os dos membros do referido órgão, tendo em vista os critérios legais previstos no dispositivo legal acima aludido.¹⁸

54. Nesse ponto, este Colegiado já teve a oportunidade de destacar¹⁹ que não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação objetiva e própria – isto é, independente daquela efetuada pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais. Isto porque tais parâmetros são enunciados na forma de conceitos propositadamente abertos, como “competência” e “reputação profissional”, os quais, inegavelmente, conferem certa margem de discricionariedade aos administradores. Disso se segue que a decisão quanto à definição das verbas de remuneração envolve, necessariamente, a formulação de um juízo profissional e, sendo assim, não seria correto que a CVM concluísse pelo descumprimento do mencionado art. 152 apenas porque o seu julgamento não coincide com aquele da administração.

55. Além disso, na imensa maioria dos casos, a avaliação feita pela própria administração se revelaria muito mais sábia do que aquela eventualmente alcançada pelo órgão regulador. Afinal, os administradores se encontram em melhor posição para apreciar quais são as práticas de remuneração que convém adotar no interesse da companhia. São eles que possuem as informações necessárias a fim de decidir quais são as estruturas e os valores de remuneração que permitem recrutar e reter bons profissionais, bem como promover o saudável alinhamento de interesses entre administradores e a companhia.

56. Note-se, ademais, que as práticas de remuneração são dinâmicas e podem evoluir com o tempo, de acordo com as condições de mercado, entre outros fatores. Por isso, entendo que o órgão regulador deve abster-se de emitir juízos sobre o caráter excessivo ou não dos montantes pagos aos administradores de companhias abertas. A meu ver, tal papel cabe, a princípio, aos acionistas e não é por outra razão que a CVM vem se esforçando para aprimorar a transparência sobre a remuneração dos administradores.

57. Tudo isso leva à conclusão de que o disposto no art. 152 deve ser interpretado como norma destinada a disciplinar precipuamente o processo decisório por meio do qual os valores das remunerações são estabelecidos. Ou seja, o mencionado preceito legal estabelece as balizas sobre as quais deve ser elaborada a justificativa para a definição dos valores de remuneração. E porque se trata de uma decisão interessada, que beneficia diretamente quem a toma, os administradores devem redobrar o cuidado que deles se espera usualmente, tomando as medidas necessárias a fim de demonstrar a legitimidade das remunerações estabelecidas à luz dos critérios legais.

58. Nesse contexto, cabe à CVM examinar o processo decisório a fim de verificar se a justificativa adotada na fixação das remunerações é aderente aos critérios e, em última instância, ao interesse social.

...

c) Quanto ao argumento de que

Ao fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores, a Assembleia Geral deve levar “em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.”

Também é indubitoso que os Recorrentes, conforme já esclarecido na Defesa 4426, têm reconhecidas competência e reputação profissional, fora o fato de serem descendentes dos fundadores e, por essa razão, terem, desde cedo e naturalmente, se envolvido nas múltiplas áreas de atividades da Companhia. Dessa forma, conhecem-na melhor do que ninguém, incluindo sua capacidade de permitir o planejamento e a implementação de novas vocações. E reinventar-se foi fundamental à continuidade da Companhia!

... dois parâmetros a serem observados na fixação do valor global ou individual da remuneração dos administradores são o tempo dedicado às suas respectivas funções e o valor de seus serviços no mercado.

...

A respeito, entendo que os Acusados não se desincumbiram da comprovação dos serviços prestados e do valor correspondente (de mercado). Além disso, a análise das Atas de reunião do Conselho de Administração (fls. 116/190) evidencia que a condução operacional dos projetos era efetuada pelos Diretores, com participações pontuais dos membros do Conselho de Administração, indicando que a

remuneração não estava justificada por ocupação ou dedicação, tendo em vista que os salários dos Diretores eram inferiores aos dos membros do Conselho de Administração.

Vale transcrever os seguintes trechos do Voto do Diretor Relator da CVM:

83. Em outras palavras, é irrelevante para averiguar se, conforme sustenta a acusação, os Conselheiros cumpriram seus deveres fiduciários ao decidirem atribuir a si mesmo montantes flagrantemente superiores aos padrões de mercado. Tal análise deve considerar os elementos contemporâneos às decisões tomadas, de maneira a avaliar as providências que foram efetivamente adotadas para justificar os valores fixados. No entanto, como já frisado, sequer se tem notícia das atas das reuniões em que o assunto era tratado no âmbito do Conselho de Administração.

84. A segunda razão é que a defesa simplesmente presume, sem justificativa, que os conselheiros da Melhoramentos trabalham muito mais do que os membros dos conselhos de outras companhias abertas. Além de presunçosa, a alegação mostra-se infundada, vez que a defesa não comprova as horas trabalhadas pelos defendentes na Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas.

85. A terceira razão é que os Conselheiros jamais comprovaram as supostas atividades suplementares desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração. Apesar das diversas oportunidades concedidas ao longo do procedimento conduzido pela SEP, os defendentes não forneceram respaldo documental para as suas alegações.

86. A quarta razão é que as supostas atividades suplementares dos Conselheiros, que, segundo alegam, seriam desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração, não encontram amparo nem na lei nem no estatuto social da Companhia.

87. Com efeito, no regime instituído na Lei das S.A., os administradores agem nos limites de suas atribuições legais e estatutárias.²⁶ Além disso, as competências do Conselho de Administração são colegiadas, pressupondo a atuação de seus membros nas reuniões realizadas no âmbito do referido órgão. Não há dispositivo legal algum que confira aos conselheiros poderes individuais para conduzir projetos executivos, que, via de regra, são de alçada da diretoria.

...

d) Quanto ao argumento de que estão sendo desenvolvidos projetos de alta complexidade e que

... alguns dos projetos que foram ou vêm sendo desenvolvidos ao longo do tempo, como os acima mencionados, envolvem profunda transformação da vocação de um ativo, que se não forem elaborados e conduzidos de maneira cuidadosa e competente poderão causar sérios prejuízos à Melhoramentos por negligência do Conselheiro no desempenho da atribuição que lhe fora dada.

A respeito, reitero que a análise das atas de reunião do Conselho de Administração evidencia a condução operacional pelos Diretores, como esperado, sem elementos que justifiquem a disparidade de remuneração, seja em comparação com a remuneração dos Diretores, seja em comparação com os valores de remuneração praticados por outras empresas.

Além disso, entendo que o assunto já foi enfrentado devidamente na Decisão da CVM, conforme trechos já transcritos anteriormente.

e) Quanto ao argumento de que

"... uma das Razões de Decidir do Voto 4426, que, rebatendo a alegação da Defesa 4426 de que os Recorrentes trabalham mais do que seus congêneres de outras companhias, a qualificou como presunçosa e infundada! Além de deselegante e indelicada, ela se baseia no fato de os Recorrentes não haverem comprovado as horas trabalhadas em prol da Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas."

A respeito, reitero a observação de que não foram trazidos elementos que comprovassem a atuação diferenciada que justificasse os padrões de remuneração. Vale rever trechos do Voto do Diretor Relator da CVM citados anteriormente.

f) Quanto aos argumentos relacionados aos registros em atas,

A uma, o comando do art. 100, IV, da Lei das S.A. não permite a inferência de que todas as reuniões do Conselho de Administração devam ser registradas em atas.

Tampouco o comando do art. 19, §1º, do estatuto social da Melhoramentos, permite igual inferência. O que dispõem o dispositivo legal e o estatutário é que, respectivamente: (i) a companhia com Conselho de Administração deve ter Livro de Atas de Reuniões desse órgão; e (ii) a deliberação do Conselho de Administração acerca da verba de honorários “pró-labore” paga em duodécimos e a partilha na participação nos lucros aos Diretores deve estar consignada, por termo, no livro próprio.

Não é isso que se está a tratar aqui.

Diante da indagação sobre se todos os assuntos tratados, em reunião do Conselho de Administração, devem constar de ata, vale destacar que, nos termos do art. 142, §1167, da Lei das S.A.: “Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.” Assim, é possível o entendimento de que deliberações que não se destinem a produzir efeitos perante terceiros não precisariam constar de ata.

Não se deve confundir a ata de Reunião de Conselho de Administração com a deliberação que ela certifica. Há, por óbvio, uma presunção de verdade da deliberação, vinculando o Conselho e, como consequência, a administração da companhia.

...

A lavratura de ata é recomendável e evidencia as deliberações que reflete, mas o fato de não haver atas acerca de deliberações adotadas não constitui ato “ilegal”, como expresso no Voto 4426.

Assim, deixando de lado as, no mínimo, 12 reuniões ordinárias, de duração média de 6 ou mais horas, e as 6 a 8 reuniões extraordinárias, de semelhante duração média, os Conselheiros atuam “full time” na identificação das novas vocações da Companhia, sob pena de essa, embora ainda em destaque na área editorial, incluindo no mercado de e-books (pioneira nessa forma de livro), não alcançar seu objeto social e sua perenidade, objetivos dos Recorrentes e dos demais acionistas.

A respeito, não se está a avaliar se todas as discussões devem ser registradas em atas, mas se critérios previstos em Lei devem ser detalhados e evidenciados. Assim, a falta de elementos que justificassem as práticas diferentes em relação ao mercado passam a ser um elemento essencial de atendimento à legislação em vigor. Além disso, não há elementos nos autos, complementares às atas de reunião, tais como estudos, levantamentos ou pareceres **elaborados à época** que justifiquem as irregularidades.

g) Quanto ao argumento de que

Sendo descendentes dos fundadores e, repita-se, desde cedo envolvidos com a Companhia, conhecem profundamente o seu patrimônio imobiliário. A partir desse patrimônio, vão em busca dos projetos de grande envergadura que permitam dar a ele uso economicamente viável e rentável.

A respeito, entendo que o argumento não justifica a irregularidade, pois não há evidência de que as características citadas (conhecimento transmitido pela geração anterior e formação) tenham sido fatores diferenciais de atuação, embora tenham sido levados em consideração na dosimetria aplicada, pois diferencia a situação deste processo administrativo em relação a outros citados como parâmetro para a aplicação de penalidades.

h) Quanto ao argumento de que

Dessa forma, notadamente, a partir de 2010, as atividades adicionais dos Conselheiros são determinantes para a continuidade da Companhia, de tal forma que, no período de 2015 a 2017, ela, após absorver os prejuízos existentes (como apontado no Voto 4426), foi capaz de distribuir lucros nos – consideráveis – valores totais de R\$ 44.297.732,70 – o equivalente a, aproximadamente, R\$ 14.765.9103 por ano, — período esse em que os projetos concebidos pelos Recorrentes amadureceram e se viabilizaram!

À guisa de informação, a Melhoramentos, no ano de 2018, distribuiu dividendos, deliberados na AGO, bem como distribuiu dividendos complementares, em 03/10/2018, perfazendo tais dividendos o valor de R\$ 18.499 milhões, correspondendo a 92% do lucro líquido ajustado do exercício findo em 31/12/2017.

Não remanesce dúvida de que mais um dos parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei das S.A. foi atendido: o tempo dedicado às funções. Esse foi bem superior à exclusiva participação dos Recorrentes em reuniões que, segundo o Termo de Acusação e as Razões de Decidir, parece ser

a única atividade que cabe aos membros de Conselho de Administração exercer; perspectiva essa pobre e reducionista da atuação de tais membros do Conselho de Administração.

A respeito, vale o registro de que este argumento deve ser avaliado no processo administrativo que aprecia a atuação do Conselho de Administração após o ano de 2014, não cabendo a discussão fora do período em análise neste Processo Administrativo Sancionador (PAS).

i) Quanto ao argumento de que

À vista dessa modelagem “sob medida”, situação inteiramente distinta é a que ocorre na Companhia, onde, desde sempre, os membros do Conselho de Administração são integrantes do grupo de controle e, nessa qualidade, têm vínculos mais profundos com a Companhia, assim como têm também maiores responsabilidades. Não são os “Conselheiros profissionais”! Assim, optaram eles por estruturar a administração da Companhia de forma que os membros do Conselho de Administração têm participação muito ativa na formulação e execução das diretrizes e estratégias, cabendo à Diretoria se ocupar do dia-a-dia, diferentemente de muitas outras companhias, nas quais o Conselho de Administração atua de forma menos ativa e mais reativa, examinando as diretrizes e estratégias com base em propostas encaminhadas pela Diretoria. Isso, sem falar naquelas companhias, em cujo âmbito não se realizam mais do que 3 (três) ou 4 (quatro) reuniões em cada exercício social. Somente as reuniões do Conselho de Administração da Companhia, ordinárias e extraordinárias, somam mais de 18/20 por exercício.

A respeito, entendo que os argumentos trazidos não justificam a disparidade dos valores de remuneração praticados, especialmente sem a evidenciação exigida em lei. Assim, entendo que o argumento não auxilia a defesa. Aliás, o fato de o Conselho de Administração atuar examinando diretrizes estratégicas nada mais é que a obrigação deste Órgão. Além disso, fica o questionamento sobre como a participação em 18/20 reuniões por ano podem justificar salários bem superiores ao dos Diretores que deve ter carga de trabalho que englobe atuação de pelo menos 8 horas por dia, em cerca de 220 dias por ano.

j) Quanto ao argumento de que

Nesse ponto, constata-se que a Defesa 4426 e as Razões de Decidir do Voto 4426 estão em sintonia, conforme o teor dos itens 88 e 89 do Voto, abaixo reproduzidos:
“Com efeito, no regime instituído na Lei das S.A., os administradores agem nos limites de suas atribuições legais e estatutárias. Além disso, as competências do Conselho de Administração são colegiadas, pressupondo a atuação de seus membros nas reuniões realizadas no âmbito do referido órgão. Não há dispositivo legal algum que confira aos conselheiros poderes individuais para conduzir projetos executivos, que, via de regra, são de alçada da diretoria. Evidentemente, o estatuto social pode prever comitês para assuntos diversos e se algum conselheiro integrar algum deles é lícito que seja devidamente remunerado pelos serviços prestados. O estatuto social pode ainda autorizar o Conselho de Administração a constituir comitês não estatutários e, nesse caso também, os conselheiros que deles participarem fazem jus a uma justa retribuição.”
A ideia que esses trechos expressam é a de que a atuação adicional dos membros do Conselho de Administração é admitida e, mais recentemente, até exortada, mas é necessário ter um “crachá” distinto. À mesma pessoa do Conselheiro pode e recomenda-se ter atividade mais proativa, mas sob rótulo distinto! Com estupefação, se indaga: é isso mesmo?

A respeito, entendo que o assunto pode ser melhor compreendido se trazidos os itens anteriores do Voto do Diretor Relator da CVM:

83. Em outras palavras, é irrelevante para averiguar se, conforme sustenta a acusação, os Conselheiros cumpriram seus deveres fiduciários ao decidirem atribuir a si mesmo montantes flagrantemente superiores aos padrões de mercado. Tal análise deve considerar os elementos contemporâneos às decisões tomadas, de maneira a avaliar as providências que foram efetivamente adotadas para justificar os valores fixados. No entanto, como já frisado, sequer se tem notícia das atas das reuniões em que o assunto era tratado no âmbito do Conselho de Administração.
84. A segunda razão é que a defesa simplesmente presume, sem justificativa, que os conselheiros da Melhoramentos trabalham muito mais do que os membros dos conselhos de outras companhias abertas. Além de presunçosa, a alegação mostra-se infundada, vez que a defesa não comprova as

horas trabalhadas pelos defendentes na Melhoramentos, tampouco a carga horária dos conselheiros de outras companhias abertas.

85. A terceira razão é que os Conselheiros jamais comprovaram as supostas atividades suplementares desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração. Apesar das diversas oportunidades concedidas ao longo do procedimento conduzido pela SEP, os defendentes não forneceram respaldo documental para as suas alegações.

86. A quarta razão é que as supostas atividades suplementares dos Conselheiros, que, segundo alegam, seriam desempenhadas adicionalmente às tarefas relacionadas à participação nas reuniões do Conselho de Administração, não encontram amparo nem na lei nem no estatuto social da Companhia.

87. Com efeito, no regime instituído na Lei das S.A., os administradores agem nos limites de suas atribuições legais e estatutárias.²⁶ Além disso, as competências do Conselho de Administração são colegiadas, pressupondo a atuação de seus membros nas reuniões realizadas no âmbito do referido órgão. Não há dispositivo legal algum que confira aos conselheiros poderes individuais para conduzir projetos executivos, que, via de regra, são de alçada da diretoria.

Assim, não se trata de um "crachá" distinto, mas de regras de atuação claras e disponíveis aos sócios, para que possam avaliar se as práticas de remuneração são justas e compatíveis com o mercado.

k) Quanto ao argumento de que

Não fosse o bastante, são os Recorrentes condenados à multa pecuniária do valor mais elevado previsto no art. 11 da Lei nº 6.385/76, multiplicada pelos exercícios contemplados nestes autos, pelo simples fato de que não usaram o "crachá" tido como correto. E esse entendimento do Voto 4426 é manifestado em era em que se exalta a primazia da substância sobre a forma. Inacreditável e lamentável!

O último parâmetro estabelecido no art. 152 da Lei das S.A., que, segundo o Termo de Acusação e as Razões de Decidir do Voto 4426, também deixou de ser observado é o valor de seus serviços no mercado. Como aferi-lo?

...

Isso, porque não há qualquer referência à prática de mercado no art. 152 da LSA. O que há é menção ao "valor dos seus serviços" no mercado. Não se trata da mesma coisa; não guardam similitude entre si.

Relativamente à dosimetria, entendo que o assunto já foi objeto de análise detalhada, com sensível redução das penalidades.

Quanto aos disposto no art. 152 da LSA, observo que o dispositivo da Lei traz um conjunto de parâmetros que podem servir de base para justificar práticas e padrões de remuneração, que devem ser compatíveis com o mercado, tendo em vista a possibilidade de utilização de montantes superiores aos que poderiam ser suportados por um empresa em curso normal ou, até mesmo, para encobrir irregularidades na distribuição de resultados. Tudo mitigado por transparência e boas práticas.

Quanto à forma de aferir o valor dos serviços no mercado, observo que os estudos do IBGC e os levantamentos efetuados pela CVM demonstram que existem parâmetros observáveis, acima dos quais a necessidade de justificativa se torna muito importante.

l) Quanto ao argumento de que

O Voto 4426 se socorre de tabela preparada pelo Termo de Acusação, que, a seu turno, se socorre de pesquisa elaborada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC") sobre remuneração de administradores de companhias abertas, 4ª Edição (2012).

No Sumário Executivo da pesquisa do IBGC, há um alerta importante, qual seja:

"Ainda é alto o número de companhias que apresentam informações inconsistentes em seus Formulários, apesar dos esforços dos reguladores, autorreguladores e entidades de mercado no aprimoramento de procedimentos e recomendações para um adequado preenchimento."

A CMSP nunca deixou de informar a remuneração dos membros de seu Conselho de Administração, privilegiando sempre a transparência.

Ao final das notas de rodapé do Termo de Acusação, se encontram, sob o título ANEXO, três tabelas; a saber: (i) Remuneração Per Capita dos Conselheiros de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério "Ativo"); (ii) Remuneração Per Capita dos Conselheiros

de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério “Receita Operacional”); e (iii) Remuneração Per Capita dos Conselheiros de Administração (Companhia Selecionada pelo Critério “Setor Operacional”). Abaixo de cada uma das tabelas, há outra menor em que são indicados: (a) “Média (sem Melhoramentos); (b) DP (sem Melhoramentos), supondo-se que DP seja Desvio Padrão, mas, registre-se que não há legenda; (c) Média + 2 DP; e (d) Média – 2 DP.

Relativamente aos comparativos de valores de remuneração, observo que nos anos de 2012 a 2014 os valores praticados pela CMSP são superiores aos praticados pelo mercado, além de qualquer dúvida razoável, mesmo comparando e analisando valores individuais, dispersão e média. Assim, consideradas as exclusões dos anos de 2010 e 2011, com fundamento nas explicações dadas na análise de dosimetria, entendo que foi comprovada a irregularidade.

m) Quanto ao argumento de que

Confirma-se, assim, o quanto manifestado pela Defesa 4426, de que essas tabelas não se prestam para o fim a que se destinariam, salvo para fim desejado pelo Termo de Acusação, que, utilizando-se de valores absolutos — cuja composição sequer é identificada — busca demonstrar que o valor da remuneração paga aos Recorrentes, como membros do Conselho de Administração, se encontra acima de outras companhias agrupadas pelos critérios indicados nas tabelas.

Essa demonstração levaria à impressão de que haveria um “tabelamento” (perdoe-se a tautologia), o que se desconhece e não foi sequer considerado na elaboração do anteprojeto que se transformou na Lei das S.A.

Essa demonstração também levaria à impressão de que o Termo de Acusação examina as atribuições do Conselho de Administração sob a visão reducionista de exclusiva participação nas reuniões do órgão; o que pode ter sido verdadeiro, em algum momento da evolução das atividades empresariais, porém não mais se revela consentâneo com o estágio atual da proclamada “governança corporativa”. Nesse estágio, se exorta participação, cada vez mais, proativa e dedicada do Conselho de Administração.

Como cada companhia tem necessidades próprias, específicas, a Lei das S.A., sabiamente, deixa à competência exclusiva dos acionistas decidir a remuneração de seus administradores; eles que são os legítimos conhecedores das necessidades da companhia e aqueles que suportam esses custos.

A respeito, entendo que as pesquisas trazidas aos autos, tanto as efetuadas pelo IBGC, quanto as efetuadas pela CVM trazem conjuntos de informações que permitem concluir que os valores de remuneração praticados pela CMSP para os Conselheiros de Administração eram superiores aos padrões de mercado, demandando procedimentos de fundamentação e divulgação que não foram atendidos. Ressalto que a exclusão dos anos de 2010 e 2011 apenas busca dar mais segurança de que, sob todas as linhas de pesquisa (ativo, resultado, segmento), a irregularidade estaria configurada.

n) Quanto aos argumentos relacionados às denúncias oferecidas por investidores minoritários e de que

A propósito, atente-se para dois fatos relevantíssimos, que o quadro abaixo evidencia: (i) o percentual de presença dos acionistas nas AGOs da Companhia é muito alto; e (ii) a aprovação das matérias objeto das AGOs (assim como, também, das AGEs) tem sido unânime!

A respeito entendo que o argumento não desconstitui a irregularidade, pois os investidores minoritários devem ter seus direitos respeitados, inclusive quanto à transparência do processo decisório das remunerações dos administradores.

o) Quanto ao argumento de que

Aqui, algumas observações se impõem. Embora recomendável essa prática, verificadas as informações prestadas por várias companhias abertas, na Central de Sistemas do website da CVM, não foi encontrada em qualquer uma delas, na seção Reunião da Administração, uma só ata que tenha como objeto esse processo decisório na fixação da remuneração dos administradores. Assim, se elas existem, não há como se saber, embora seja possível entender que decisões desse tipo, dada a sensibilidade da matéria, diante da violência crescente no Brasil, não sejam mesmo objeto de divulgação.

A respeito, entendo que o argumento não desconstitui a irregularidade. O fato de poder existir outras empresas praticando as mesmas infrações não é justificativa para descumprimento das Leis.

p) Quanto ao argumento de que

Outro aspecto relevante é o de que o fato de constar registro escrito do processo decisório não assegura sua efetividade; ou seja, sua plena aplicação em prol do interesse social. A esse respeito, a melhor maneira de se verificar se o interesse social foi realmente o norte da remuneração deliberada é a de observar o quanto resultou da atuação dos administradores.

Como já se destacou acima que a realização dos projetos relativos ao aproveitamento do riquíssimo patrimônio imobiliário da CMSP se evidencia pelos fatos e seus resultados — no espírito do ditado chinês do filósofo Confúcio, de que “uma imagem vale mais do que 1.000 palavras” — os indiscutíveis benefícios trazidos pelos Recorrentes, com suas atividades adicionais estão nitidamente refletidos no Parecer, em anexo (Anexo nº 03), do Prof. Nelson Carvalho (ex-Diretor da CVM e do Banco Central) e do Prof. Fernando Dal-Ri Murcia, ambos professores do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP.

Destaque-se a seção denominada “Conclusões” que atestam, a toda prova, que não fossem pelos recursos ingressos em decorrência do “repensar” a Companhia pelos Recorrentes, essa já se encontraria em situação econômico-financeira crítica, pondo em risco sua continuidade

Inicialmente, observo que a argumentação se fragiliza com a observação de que nos exercícios sociais em análise a CMSP teve repetidos resultados negativos (Lucro Líquido negativo).

A respeito, o argumento de que o interesse social foi atingido com a análise da atuação dos administradores me parece incorreto. A geração de lucros não exime os executivos de seus deveres, inclusive de transparência de seus atos, frente à empresa e aos minoritários. Além disso, como já esclarecido, a análise das atas de reunião do Conselho de Administração indica que a gestão operacional, os estudos e a busca de soluções eram conduzidas pelos Diretores, que receberam salários bem inferiores aos dos membros do Conselho de Administração.

q) Quanto ao argumento de que

Inegável que o “repensar” a Companhia, por meio de atuação e envolvimento diretos dos Recorrentes, tem mantido a Melhoramentos viva e com perspectivas auspiciosas para o futuro.

Futuro esse que, talvez, não mais existisse, mantidas apenas as atividades editoriais e de celulose.

Reportando-se, novamente, aos itens 54 a 56 e 96 do Voto 4426, o conteúdo deles parece estar em contradição com o resto do Voto 4426, uma vez que, embora reconhecendo que “não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação objetiva e própria – isto é, independente daquela efetuada pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais”, a penalidade aplicada aos Recorrentes tem como base “terem deliberado e recebido valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atendesse aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representaria apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração”.

Parece se estar diante da lógica aristotélica às avessas. Em vez de o silogismo se basear em premissas colocadas que levam à conclusão necessária, as premissas colocadas levam à conclusão desnecessária (inversa).

Uma coisa é constatar que, em face de valores absolutos apresentados (sem que se saiba sua composição), a remuneração dos membros do Conselho de Administração da CMSP era mais elevada do que a de outras companhias.

Coisa distinta é, em face dos mesmos valores absolutos apresentados (sem que se saiba sua composição), afirmar que a remuneração dos membros do Conselho de Administração da CMSP se dava em valores “excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atendesse aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento.”

Malgrado a afirmação contida no item 96, parece ao Diretor Relator “que a CVM não está a discutir, no presente caso, o mérito das decisões dos administradores,” essa impressão é equivocada, pois há, sim, juízo de mérito feito. Juízo de mérito esse a demonstrar que a teoria, na prática, é outra.

A respeito, entendo que o item anterior analisa este argumento, observado que a CMSP não foi capaz de fundamentar as remunerações oferecidas aos Conselheiros de Administração.

Além disso, observo que o assunto foi devidamente esclarecido no Voto do Diretor Relator da CVM:

65. *Em suma, pode-se concluir, sem assombro, que, no período sob análise, os Conselheiros receberam, a título de remuneração, valores flagrantemente superiores aos padrões do mercado brasileiro.*

66. *Tal fato, por si só, não configura irregularidade, pois, no regime legal vigente, mostra-se lícito ao Conselho fixar remuneração acima dos valores usualmente praticados no mercado. No entanto, como já destacado por esse Colegiado, tal decisão somente se revela legítima caso esteja baseada em robusta fundamentação, apta a demonstrar que a escolha por uma remuneração flagrantemente superior aos padrões de mercado estava não apenas amparada nos parâmetros estabelecidos no aludido dispositivo legal como também alinhada com o interesse social.*

67. *Como já mencionado, por se tratar de uma decisão interessada, os membros do conselho de administração devem adotar especial cuidado ao determinarem a sua própria remuneração, pois se espera que sejam capazes de demonstrar a legitimidade do que foi aprovado.*

...

70. *No caso em análise, essas suspeitas são mesmo pertinentes, pois os Conselheiros, que também eram acionistas controladores, receberam verbas remuneratórias muito superiores aos padrões de mercado, muito embora a Companhia tenha apresentado prejuízo em todos os exercícios sociais compreendidos neste processo, com exceção apenas de 2012.*

71. *Tudo isso, enfim, exigia que os montantes fixados estivessem amparados em robusta fundamentação, alcançada por meio da condução de um meticuloso processo decisório. No entanto, o que se verifica, com base nos elementos de prova contidos nos autos, é que o procedimento observado pelos Conselheiros da Melhoramentos não era, minimamente, compatível com a conduta que deles se esperava.*

72. *Ao ser indagada pela SEP²² sobre “o processo decisório por meio do qual as remunerações são estabelecidas, incluindo a justificativa para a definição dos valores, descrição dos processos e competência para decidir a respeito”, bem como sobre “estudos e pareceres que tenham fundamentado decisões a respeito da matéria”,²³ a Melhoramentos declarou que não possuía procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos administradores, tampouco regimento ou manual interno sobre o tema.*

73. *Também reconheceu que “após a Assembleia Geral deliberar acerca do valor global a ser distribuído a título de remuneração aos administradores da CMSP [Melhoramentos], o Conselho de Administração da Companhia delibera sobre a divisão deste valor, mas sem redigir atas dessas reuniões, uma vez que tais deliberações não se destinavam a produzir efeitos perante terceiros, e considerando a confidencialidade da matéria” (grifou-se).²⁴*

74. *Informou, ainda, que “não contratou nenhum estudo ou parecer para fundamentar as decisões a respeito da remuneração dos administradores, uma vez que esta matéria é habitualmente tratada pelos órgãos da Companhia”.*

r) Quanto ao argumento de que

Veja-se que, contrariamente à manifestação constante do item 55 do Voto 4426, de que a avaliação feita pela própria administração se revelaria muito mais sábia do que aquela eventualmente alcançada pelo órgão regulador; na prática, o Voto 4426 pugna que a avaliação alcançada pelo órgão regulador, pode não ser a mais sábia, mas é a que prevalece, inclusive para punir aqueles cuja atuação sempre foi direcionada a atender plenamente o interesse social, como se comprova pelo Parecer.

A decisão do E. Colegiado pune os Recorrentes, pela alegada violação ao disposto no art. 152 da Lei das S.A., mesmo entendendo que tais parâmetros são enunciados na forma de conceitos propositadamente abertos, como “competência” e “reputação profissional”, os quais, inegavelmente, conferem certa margem de discricionariedade aos administradores.

Nas palavras do Prof. Nelson Eizirik em seu Parecer já acima mencionado (Anexo nº 01 à Defesa):

...

A respeito reitero que o interesse social não é atendido apenas pelos resultados obtidos, que restaria prejudicado frente à observação de resultados negativos apresentados em alguns dos exercícios em análise neste processo administrativo. Além disso, como já esclarecido, a CMSP não conseguiu evidenciar objetivamente os fatores que justificassem o padrão de remuneração.

s) Quanto ao argumento de que

Insista-se na postura da administração da Companhia, que, sempre agindo com total transparência — sem qualquer disfarce, subterfúgio —, informa ao mercado, de maneira clara e inequívoca, a remuneração de seus Conselheiros e Diretores, demonstrando esse princípio de sua governança corporativa, com consistência e coerência, ao longo do tempo.

A respeito, entendo que as respostas oferecidas pela empresa aos questionamentos da CVM não justificam as práticas remuneratórias, como esclarecido anteriormente e no Voto do Diretor Relator da CVM.

t) Quanto ao argumento de que

Pune, ainda, por alegada infração ao comando contido no art. 154 da Lei das S.A. O comando desse dispositivo legal prevê que “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

...

Conclui-se que, uma vez mais, a lógica funciona às avessas, pois os Recorrentes são punidos exatamente por darem concretude ao comando legal: logram o fim social, beneficiam as comunidades nas quais os novos projetos se instalarão, funcionando como pólos indutores de desenvolvimento, produzem lucros e realizam sua partilha entre os acionistas!

A CVM não pode aplicar uma nova interpretação de forma retroativa.

A propósito, cabe apontar que a CVM, até a reclamação apresentada, jamais dera qualquer indicação de que a questão da remuneração dos administradores merecesse algum esclarecimento, algum ofício de alerta; nada.

As únicas decisões a respeito do tema, proferidas no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores nº RJ 2014/5099 e nº RJ 2011/5211, datam de 01.07.2015 e 12.04.2016, anos depois dos fatos de que tratam o presente Processo.

Por esta razão, eventual condenação é manifestamente ilegal, na medida em que aplica interpretação antes inexistente de forma retroativa, contrariando vedação expressa constante no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII da Lei 9.784/99.

Importante observar que o fato de a CVM jamais ter se manifestado a respeito de determinado assunto não permite a aplicação retroativa de interpretação que passa a existir. Pelo contrário, tal silêncio, por gerar uma expectativa legítima no mercado de que determinada conduta é legítima, justificando que os efeitos dessa interpretação que surge repercutam somente em casos futuros, resguardando a previsibilidade das relações no mercado de capitais.

...

Não se pretende, de forma alguma, impedir que a CVM se manifeste sobre temas não antes examinados, uma vez que o esclarecimento quanto a normas subjetivas é extremamente benéfico ao mercado, que as poderá cumpri-las com maior eficiência.

No entanto, surpreender os Recorrentes e demais agentes do mercado com interpretação que inexistia à época – em que a legislação vigente não contempla o alcance de interpretação que hoje a CVM considera a mais acertada – constitui grave ofensa à segurança jurídica e à previsibilidade, elementos fundamentais ao mercado de capitais, sendo, ainda, insuficiente e indevida para penalizar os Recorrentes.

...

Ressalte-se, por sua relevância, que o Diretor Relator entende que a decisão proferida “não alterou nenhuma interpretação que vinha sendo adotada por este Colegiado acerca do regime de deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A.”

Esse entendimento, com a devida vênia, não merece prosperar; vez que o art. 152 não se insere no rol dos “deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A.” e o art. 154, ambos da Lei das S.A., como previsto, é plena e fielmente observado pela conduta dos Recorrentes!

Não bastasse essa atenta observância, o tema remuneração dos administradores jamais havia sido apreciado pelo Colegiado da CVM, antes de 01/07/2015; ou seja, posteriormente aos fatos ocorridos nos exercícios sociais contemplados neste PAS 2016/4426.

A respeito, entendo que o argumento já foi enfrentado pelo Diretor Relator da CVM, que esclareceu:

97. Em segundo lugar, a defesa argumenta que a primeira decisão da CVM sobre o tema data de 1.7.2015 (PAS CVM nº RJ2011/5211), sendo, portanto, posterior aos fatos analisados neste processo. Desse modo, não se poderia aplicar retroativamente nova interpretação, conforme expressamente vedado no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784, de 1999.

98. O argumento, contudo, não procede, pois a decisão proferida no âmbito do referido processo administrativo sancionador não alterou nenhuma interpretação que vinha sendo adotada por este

Colegiado acerca do regime de deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas, previsto na Lei das S.A. Vale dizer, em outras palavras, que aludida decisão não teve por efeito estabelecer uma nova interpretação jurídica.

99. Além disso, as irregularidades apuradas neste processo são de tal forma graves e comezinhas que não se pode admitir que os Conselheiros não tivessem plena consciência da reprovabilidade de suas condutas.

IV – Da Conclusão

100. Passo, enfim, às minhas conclusões. Como exposto neste voto, os Conselheiros descumpriram o comando estabelecido no art. 152 da Lei das S.A. e, dessa maneira, agiram em desvio de poder, em violação ao disposto no art. 154 da mesma lei, na medida em que deliberaram e receberam, ao longo dos exercícios sociais de 2010 a 2014, remunerações flagrantemente superiores aos padrões de mercado, sem que tenha sido observado processo decisório minimamente consistente, apto a fundamentar tais decisões à luz dos critérios legais e do interesse social.

Também vale observar o item 33 do PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020, que esclarece que por tratar de decisão interessada é atraído o dispositivo do art. 154 da Lei nº 6.404/76, especialmente se considerado prejuízo em todos os exercícios sociais compreendidos neste processo, com exceção apenas de 2012 e de 2014 (segundo a análise do Dr. Nelson de Carvalho, o ano de 2014 teve lucro líquido de R\$33,48 milhões), como esclarecido no item 70 do Voto do Diretor Relator da CVM. A respeito, transcrevo os dois trechos:

(i) do PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 179/2020:

*33. Ou seja, conforme assentado em precedentes da CVM e desse próprio CRSFN (**Recurso 14.487 - 10372.000370/2016-48, j. na 416ª Sessão em 21/08/2018; Recurso 14.362 - 10372.000286/2016-24, j. na 417ª Sessão em 20/09/2018**), o processo decisório para fixação dessas remunerações desses conselheiros de administração/controladores não observou os parâmetros para tanto previstos na Lei 6.404/76 (especialmente aqueles referidos em seu art. 152), os quais devem se guiar pelo atendimento do interesse social da companhia. E isso tudo foi agravado em se tratando de decisão interessada (definição da própria remuneração), a qual também procurar robusta fundamentação apta a afastar, por completo, qualquer espécie de desvio de poder (Lei 6.404/76, art. 154).*

(ii) Voto do Diretor Relator da CVM:

70. No caso em análise, essas suspeitas são mesmo pertinentes, pois os Conselheiros, que também eram acionistas controladores, receberam verbas remuneratórias muito superiores aos padrões de mercado, muito embora a Companhia tenha apresentado prejuízo em todos os exercícios sociais compreendidos neste processo, com exceção apenas de 2012.

CONCLUSÃO

27. Diante do exposto, voto da seguinte forma:

a) por **arquivar** o processo administrativo quanto ao acusado **ALFRIED KARL PLÖGER**, em razão da extinção da punibilidade (Lei 9.784/98, art. 52) por seu falecimento, fato esse de conhecimento geral (CPC-15, art. 15 c/c art. 374, I);

b) pelo conhecimento e **provimento parcial** dos Recursos Voluntários, com aplicação das seguintes penalidades:

(i) com relação ao recorrente **PAULO RENATO FERREIRA VELLOSO**, reduzir a penalidade aplicada para **MULTA** pecuniária no valor total de **R\$ 150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76;

(ii) com relação ao recorrente **WALTER WEISZFLOG**, reduzir a penalidade aplicada para **MULTA** pecuniária no valor total de **R\$ 150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76;

(iii) com relação ao recorrente **INGO PLÖGER**, reduzir a penalidade aplicada para **MULTA** pecuniária no valor total de **R\$ 150.000,00** (cento e cinquenta mil reais), sendo R\$ 50.000,00 para

cada exercício social, nos anos de 2012, 2013 e 2014, pela fixação da remuneração dos membros do Conselho de Administração em infração ao art. 152 c/c o 154 da Lei nº 6.404/76.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 16/09/2020, às 09:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8853134** e o código CRC **236B7F81**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso @md_crsfn_processo_antigo@

Processo 10372.100233/2019-55

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2016/4426

Relator: **ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO**

Ementa: RECURSO VOLUNTÁRIO. Acompanhamento do Voto do Relator com provimento parcial do Recurso e redução das multas aplicadas em primeira instância e a apresentação de sugestões para a divulgação de entendimentos da CVM sobre a prática de remuneração do Conselho de Administração das empresas por ela reguladas.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA

Apresento o meu voto concordando com o voto do Ilustre Relator nas condições preliminares, no mérito e na dosimetria, que reduz a pena de multa aplicada em primeira instância.

Minha concordância se apoia na comprovada infração às normas, porém com os atenuantes: (a) da ausência de indícios de má-fé nos autos, (b) a primariedade dos Recorrentes e como a defesa em suas alegações demonstrou haver uma ação efetiva dos Conselheiros de Administração na gestão estratégica da empresa, algo que seria desejável e (c) ausência de um posicionamento claro e objetivo da CVM sobre o tema, deixando aos Conselhos de Administração a interpretação do dispositivo legal.

A situação enfrentada no caso concreto apresenta uma oportunidade para o aperfeiçoamento de regras sobre a prática de fixação de remuneração extraordinária que é encontrada em algumas empresas.

Embora tenha previsão legal julgo ser importante a divulgação sobre o entendimento da CVM de forma a reduzir o risco regulatório para os Conselheiros de Administração, uma vez que a decisão de fixar uma remuneração para os Conselheiros pode ser tomada em um determinado momento e anos depois os membros do Conselho de Administração serem surpreendidos com um questionamento sobre o não atendimento de um determinado parâmetro ou a não adoção de algum procedimento que tenha escapado da atenção no momento da aprovação, mas que não corresponda exatamente ao entendimento do servidor da CVM encarregado de analisar a situação.

Objetivando atingir um patamar de maior clareza e assertividade da aplicação das regras e buscando mitigar o risco regulatório, além do aperfeiçoamento dessa prática, seria desejável e sugiro o posicionamento formal da CVM para todo o mercado, através da edição de um Parecer de Orientação da CVM, na esfera pública, ou do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), na esfera privada. Neste Parecer de Orientação cujo conteúdo deveria abranger:

- a. Necessidade de uma comunicação clara com os acionistas,
- b. Observação dos padrões de razoabilidade – embora eu julgue haver uma dificuldade nesta sugestão, devido a ausência de referenciais confiáveis – e quais seriam esses referenciais,
- c. Necessidade de aprovação de critérios objetivos, de preferência plurianuais, a serem seguidos pelo Conselho de Administração para a determinação da remuneração extraordinária aos seus membros e,
- d. Necessidade de regra clara para as situações, como no caso concreto, quando houver uma diferenciação entre os conselheiros, qual seria a razão para ocorrer tal diferenciação.

Julgo que foi muito acertado o posicionamento adotado pelo Ilustre Relator, indicando a necessidade de punir a infração ao dispositivo legal, mas ponderando a dosimetria da penalidade pelos diversos elementos que permeiam o caso e pela falta de uma orientação clara do entendimento da CVM sobre a aplicação do dispositivo da Lei 6.404/76, algo muito desejável para o benefício do próprio mercado de capitais.

É o voto.

ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Affonso Mendonça, Conselheiro(a)**, em 17/09/2020, às 09:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10560165** e o código CRC **5E658A24**.