



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

416ª Sessão

Recurso 14.487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A.
MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES
WILSON LEMOS DE MORAES JÚNIOR

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADO: VITOR ROGÉRIO DA COSTA (OAB/RJ 15.193)

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Remuneração do Conselho de Administração. Responsabilidade primária do Conselho de Administração de assegurar a existência de uma estrutura de governança que seja adequada ao porte da empresa na qual atua. Responsabilização dos Conselheiros pela ausência de transparência na fixação de remuneração dissociada da realidade de mercado. Afastada a responsabilização da Pessoa Jurídica. Recursos conhecidos. Provimento ao recurso da Pessoa Jurídica e provimento parcial dos recursos das Pessoas Físicas.

ACÓRDÃO CRSFN 182/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem:

1. conhecer dos recursos, por unanimidade, com base no voto do Relator;
2. com relação à recorrente SAJUTHÁ RIO PARTICIPAÇÕES S/A, pela acusação de ter, como controladora, co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, **dar provimento** ao recurso, por maioria, mediante voto de qualidade da Presidente, pelos fundamentos do voto do Conselheiro Francisco Papellás Filho, vencidos o Relator e os Conselheiros Adriana Cristina Dullius, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa e Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo desprovimento do recurso, com manutenção da multa de R\$1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais);

3. com relação à recorrente MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES, pelo cometimento da infração de ter fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, **dar provimento parcial** ao recurso, por maioria, mediante voto de qualidade da Presidente, pelos fundamentos do voto do Conselheiro Francisco Papellás Filho, reduzindo o valor da multa de R\$2.000.000,00 (dois milhões de reais) para R\$1.000.000,000 (um milhão de reais), vencidos o Relator e os Conselheiros Adriana Cristina Dullius, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa e Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo desprovimento do recurso.
4. com relação ao recorrente WILSON LEMOS DE MORAES JUNIOR, pelo cometimento da infração de ter fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, **dar provimento parcial** ao recurso, por maioria, mediante voto de qualidade da Presidente, pelos fundamentos do voto do Conselheiro Francisco Papellás Filho, reduzindo o valor da multa de R\$2.000.000,00 (dois milhões de reais) para R\$1.000.000,000 (um milhão de reais), vencidos o Relator e os Conselheiros Adriana Cristina Dullius, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa e Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo desprovimento do recurso.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Francisco Papellás Filho, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos, para opinar pelo desprovimento dos recursos.

Brasília, 21 de agosto de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 23/10/2018, às 18:07, 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 **1145522** e o código CRC **AE98FE3F**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES
SAJUTHÁ RIO PARTICIPAÇÕES S/A
WILSON LEMOS DE MORAES JUNIOR

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

RELATÓRIO

DO OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (PAS) instaurado em 19.05.2014, pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para apuração de infrações supostamente praticadas por Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, Wilson Lemos de Moraes Júnior, Maria Isbela Lemos de Moraes, e Luiz Fernando Leal Tegen, administradores da WLM Indústria e Comércio S.A. (WLM ou Companhia), bem como por SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A. (SAJUTHÁ-RIO), controladora da Companhia. As condutas a seguir descritas, supostamente realizadas pelos acusados, configurariam as infrações relacionadas no termo de acusação:

i) cerceamento da atuação do Conselho Fiscal, em virtude da ausência de convocação dos seus membros para a reunião do Conselho de Administração realizada em 21.03.2013, situação que teria sido agravada pela informação equivocada, prestada ao Conselho Fiscal, de que esta reunião do Conselho de Administração ainda não teria sido realizada até o dia 22.03.2013;

ii) celebração pela Companhia de contrato de “constituição” de “sociedade em cota de participação”, que atuaria no ramo de construção de casas populares, o que estaria fora do objeto social da WLM, configurando, assim, ato *ultra vires* decorrente de conduta irregular dos diretores;

iii) abuso de poder por parte da acionista controladora SAJUTHÁ-RIO, por ter fixado remuneração exorbitante para os conselheiros e diretores da sociedade, que, em sua quase totalidade (80%), seriam acionistas da própria controladora; e

iv) 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.

2. Por meio do Termo de Acusação, a SEP classificou as infrações da seguinte forma: (i) cerceamento da atuação do conselho fiscal; (ii) operação *ultra vires*; e (iii) remuneração abusiva dos membros do conselho de administração (CA).

3. Tendo em vista que as acusações relativas às infrações citadas nos incisos (i) e (ii) do item anterior resultaram em absolvição dos acusados e que a partir da edição do Decreto nº 8.652/16 as decisões absolutórias posteriores a 27/02/2016 (vide art. 51 do Anexo à Portaria MF nº 68, de 26/02/2016) transitam em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício pela CVM, trataremos mais detalhadamente da análise da alegação de remuneração abusiva dos membros do conselho de administração (CA).

DOS FATOS

4. Os fatos foram apresentados no Relatório do Diretor Relator da CVM da seguinte forma, resumidamente:

(i) Em 15.06.2013, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) da CVM recebeu correspondência protocolada pelos acionistas minoritários VBI Exclusivo Ações Fundo de Investimentos e Victoire Small Cap Ações Fundo de Investimento contra a WLM Indústria e Comércio S.A., a Presidente do Conselho de Administração Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, o Diretor-Presidente e Conselheiro Wilson Lemos de Moraes Junior, a Conselheira Maria Isbela Lemos de Moraes, o Diretor Vice-Presidente Luiz Fernando Leal Tegen e a acionista controladora Sajuthá-Rio Participações S.A. (fls. 1 a 40).

(ii) Em 06.09.2013, a SOI encaminhou a reclamação para a SEP (fl. 112), que a analisou no âmbito do Processo CVM nº SP2013/291, concluindo pela apresentação, em 16.07.2014, do Termo de Acusação de fls. 824/853.

(iii) Quanto ao valor da remuneração recebida pelos administradores da WLM, a SEP apurou que a Administração (conselheiros de administração e diretores) seria composta de apenas cinco cargos (dois diretores e três conselheiros), sendo que, até 29.11.2013 (fl. 369), quatro deles eram ocupados por membros da Família Lemos de Moraes, que também eram os controladores da Sajuthá-Rio, que, por sua vez, detinha o controle absoluto da WLM. Conclui a SEP que a Sajuthá-Rio teria violado os parâmetros constantes do art. 152 da Lei 6.404/76.

(iv) Indica a SEP que a ata da reunião do conselho de administração realizada em 21.03.2013 (fls. 776) comprovaria que a proposta da administração para a AGO de 30.04.2010 conteria sugestão de fixação de valor mensal de até R\$750.000,00 (ou R\$9 milhões por ano) para remunerar os administradores, o que constituiria um montante exorbitante, considerando o porte da WLM e os parâmetros praticados no mercado.

(v) O abuso da controladora Sajuthá-Rio teria se configurado pela aprovação de remunerações globais exorbitantes nas assembleias gerais da companhia, mesmo existindo apenas dois cargos de diretor e três de conselheiro.

(vi) Acrescenta a SEP que a remuneração total média de cada conselheiro da WLM seria de (i) R\$1.378.447,66 em 2008; (ii) R\$1.575.707,69 em 2009; (iii) R\$1.540.929,79 em 2010; (iv) R\$1.576.455,56 em 2011; (v) R\$1.578.376,67 em 2012; e (vi) R\$1.198.219,78 nos primeiros 10 meses de 2013, o que estaria totalmente fora do padrão do mercado.

(vii) As remunerações definidas pelo CA seriam desproporcionais e anti-isonômicas, uma vez que a Presidente do órgão ganharia mais do que o Diretor-Presidente, e mais de 60% que o Diretor de Relações com o Investidor (fl. 842), que era o único dos administradores que não pertenceria à família controladora do grupo empresarial.

(viii) Ademais, acrescenta a SEP que a Presidente do Conselho de Administração ganharia remuneração mais de 60% superior ao dos outros conselheiros, sem que houvesse justificativa para tamanha desproporção.

(ix) Acrescenta ainda que as conselheiras não teriam experiência nem qualificação suficiente para o exercício do cargo de Conselheiro de Administração.

(x) Foi também trazido aos autos cópia de “Pesquisa de Remuneração dos Administradores 2013”, realizada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (“Pesquisa IBGC”) (fls. 385 a 414), bem como outro levantamento realizado pela própria área técnica (SEP/GEA-3) (fls. 845 a 848), que teriam confirmado que, em condições normais, a remuneração do cargo de membro do CA (mesmo de presidente) seria, em linhas gerais, bem inferior à que fora fixada para os administradores da WLM nos anos de 2010 a 2013.

(xi) Segundo a Pesquisa IBGC (fls. 385 a 414):

i) a remuneração média (remuneração do conselho dividida pelo número de conselheiros) individual de um conselheiro de uma empresa listada no mercado tradicional, como é o caso da WLM, seria de R\$70.575,00 por ano, e a remuneração média máxima seria de R\$1.576.454,00 por ano nesse segmento (fl. 392);

ii) os conselheiros da WLM estariam entre os conselheiros mais bem pagos do país no período entre 1.01.2008 a 31.10.2013, ainda mais quando considerado o número de reuniões do conselho de administração realizadas no período;

iii) segundo o estudo realizado pela SEP/GEA-3, com base nos Formulários de Referência do Sistema IPE (fls. 427-672), dentre as 25 companhias brasileiras com a maior remuneração per capita de conselheiros de administração em 2012, constatou-se o seguinte:

a) que a WLM teria ficado em quarto lugar no quesito maior remuneração média de conselheiros;

b) que os conselheiros mais bem remunerados do Brasil teriam recebido em média R\$901.455,4610, valores totalmente dissonantes da remuneração média de R\$1.578.376,67 percebida pelos conselheiros da WLM (fl. 846);

c) caso aferida a remuneração per capita por reunião realizada em 2012 pelos conselhos de administração, a WLM teria passado para a segunda posição (fl. 846 e 847) em valor de remuneração, uma vez que os conselheiros mais bem remunerados do Brasil teriam ganhado em média R\$ 112.377,9011 por cada Reunião do CA;

d) a remuneração global do CA da WLM em 2012 teria consumido mais de 13% do lucro líquido da Companhia, o que colocaria a WLM em primeiro lugar no quesito de percentual do lucro líquido em face da remuneração global dos conselheiros dentre as companhias listadas (fls. 845 e 846), mesmo tendo a WLM apenas três conselheiros¹²; e

e) a elevada parcela do lucro líquido da Companhia que teria sido consumida com a remuneração de seu C.A. não seria um fato isolado, uma vez que esses percentuais corresponderiam a: (i) 5,3% em 2008¹³; (ii) 19,0% em 2009; (iii) 8,4% em 2010; (iv) 12,4% em 2011; e 2012 (v) 22,4% em 2013 (fls. 732 a 734).

(xii) Por fim, acrescentou a SEP que em 17.12.2013, conforme decidido em assembleia geral extraordinária (fls. 718 a 729), o CA da WLM teria passado a ser composto por sete membros, sendo apenas um deles pertencente à família Lemos de Moraes. Após essa mudança de rumo na administração, a proposta de remuneração anual global sugerida para o conselho de administração teria sido reduzida para R\$360.000,00, bastante inferior ao patamar fixado nos anos anteriores que estão em discussão (3,258% da remuneração anual per capita paga em 2012, e 4,289% da remuneração per capita paga nos primeiros 10 meses de 2013), e estaria, assim, dentro dos parâmetros de mercado.

DEFESA

5. Relativamente à adequação da remuneração dos Administradores da Companhia aos parâmetros de mercado e do art. 152 da Lei 6.404/76, os acusados alegaram em sua defesa, resumidamente, que:

(i) Os bons resultados apresentados pela Companhia entre 2009 e 2013 revelariam não ser possível os administradores serem pessoas inaptas tecnicamente, o que seria corroborado pela extraordinária valorização de suas ações e pela distribuição de dividendos vultosos aos seus acionistas.

(ii) O método utilizado para fins de comparação, com base na pesquisa do IBGC, não seria aceitável, pois os valores pagos pela WLM seriam similares àqueles pagos por companhias da sua dimensão e faturamento, conforme o quadro que ora se reproduz:

Companhia	Faturamento	Remuneração Anual	Proporção (%)
Companhia Hering	R\$ 2.019.433.000,00	R\$ 28.208.098,53	1.3%
Diagnósticos da América S.A.	R\$ 2.744.415.000,00	R\$ 28.500.000,00	1.0%
Estácio Participações S.A.	R\$ 2.490.985.000,00	R\$ 18.000.000,00	0.7%
Eucatex S.A. Indústria e Comércio	R\$ 1.375.198.000,00	R\$ 10.000.000,00	0.7%
Fleury S.A.	R\$ 1.856.215.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.5%
Helbor	R\$ 1.944.809.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.6%

(iii) Desse modo, concluem que não haveria que se falar em remuneração incompatível com a praticada pelo mercado em companhias similares. Além disso, o valor de remuneração paga pela WLM estaria dentro dos padrões de mercado segundo a pesquisa do IBGC, uma vez que a maior remuneração paga por uma empresa listada no mesmo segmento de mercado da WLM a cada um de seus diretores seria equivalente à soma das verbas pagas aos administradores pela Companhia.

Inexistência de Abuso de Poder

(iv) Aduzem os acusados que o fato de a remuneração dos administradores ter sido decidida por sociedade controlada pelos próprios administradores não configuraria violação ao art. 116, parágrafo único, nem ao art. 117, §1º, “c”, da Lei nº 6.404/76.

(v) A Acusação estaria equivocada ao interpretar que a remuneração dos membros do conselho de administração seria de R\$442.406,86 por reunião, pois o trabalho não poderia ser avaliado pelas reuniões, mas sim pelo desempenho dos conselheiros no dia a dia da sociedade, uma vez que as obrigações dos conselheiros transcenderiam a participação em reuniões formais do CA (fl. 900).

(vi) Além disso, os conselheiros acusados teriam atuado de forma exclusiva, sem outra ocupação profissional.

(vii) Acrescentam que seria equivocada a relação entre remuneração dos administradores e lucro da companhia, de forma que a remuneração deveria ser relacionada apenas aos custos da empresa, pois esse critério permitiria verificar a existência de despesas desproporcionais aos custos da Companhia.

(viii) Ainda segundo a defesa, o administrador só seria oneroso para a companhia se a sua remuneração gerasse gastos que não estivessem de acordo com as despesas naturalmente decorrentes da atividade empresarial.

(ix) No caso da WLM, salientam que a remuneração dos administradores não representaria uma parcela significativa dos custos da Companhia, que teriam sido no montante de R\$ 112.985.000,00, em 2012 e de R\$ 117.996.000,00, em 2013 (fl. 902).

(x) Desse modo, concluem que não haveria como alegar que tais valores ensejariam ônus para a WLM, de forma a comprometer os seus resultados, não incidindo as hipóteses previstas nos incisos do art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76.

Preservação do Princípio Majoritário

(xi) A defesa apresenta também tese de que a acusação representaria uma subversão do princípio majoritário, pois a vontade da minoria (detentora de apenas 4% do capital social da WLM) iria se sobrepor à vontade da maioria.

(xii) Os investidores reclamantes estariam cientes, desde a aquisição das ações, de que a Companhia era controlada pela família Lemos de Moraes e, ao adquirir ações preferenciais, teriam confirmado sua confiança na administração da WLM e no seu controle familiar.

(xiii) Afirmam que, segundo normas da Lei 6.404/76, o abuso de poder não poderia subverter a natureza lógica do funcionamento das companhias, que seria pautada no princípio majoritário, de modo que a eventual inconveniência de uma deliberação aprovada pelo sócio controlador não seria suficiente para caracterizar o abuso de poder.

Ausência de Responsabilidade dos Membros do Conselho de Administração

(xiv) Sustentam os acusados que o sistema da sociedade anônima deveria pressupor uma estrutura hierarquizada, na qual a assembleia de acionistas seria o órgão soberano e hierarquicamente superior aos administradores, que estariam sujeitos a seguir determinações e orientações da assembleia.

(xv) Nesse sentido, transcrevem a seguinte lição de José Luiz Bulhões Pedreira, segundo a qual “prevalece o princípio da estrutura hierárquica de que o subordinado tem o dever de cumprir as ordens recebidas de seus superiores porque se há opiniões diferentes sobre qual a deliberação ou o ato mais conveniente para a companhia, são os órgãos hierarquicamente superiores, que têm competência para decidir”.

(xvi) Ao final, a Defesa requer o acolhimento da preliminar de nulidade do processo administrativo e, sucessivamente, caso não acolhida a preliminar, que sejam julgadas improcedentes todas as acusações.

(xvii) Encontra-se às fls. 1004/1005 o atestado de óbito da acusada Maria de Lourdes Teixeira de Moraes.

DECISÃO DA CVM

6. O Voto do Diretor-Relator da CVM, o Dr. Gustavo Tavares Borba, esclarece, resumidamente, quanto à remuneração dos membros do Conselho de Administração, que:

...

46. Todas as deliberações das assembleias gerais dos anos em discussão (2010, 2011, 2012 e 2013) fixaram um montante global máximo de remuneração dos administradores, delegando ao CA a

definição da remuneração de cada diretor e conselheiro. As deliberações assembleares em questão possuem estruturas semelhantes, razão pela qual se transcreverá a deliberação relativa ao ano de 2012, apenas para exemplificar o modelo decisório:

“Decidiu ainda a Assembleia que a administração da Sociedade disporá de uma verba anual de até R\$ 10.526.000,00, corrigida monetariamente, para remuneração de todos os seus membros, ficando a cargo do Conselho de Administração a distribuição dos mencionados valores” (grifos meus).

47. A remuneração global máxima anual foi fixada, pelas Assembleias Gerais Ordinárias da WLM, nos seguintes valores: a) R\$ 9.000.000,00 em 2010; b) R\$9.000.000,00 em 2011; c) R\$10.526.000,00 em 2012 e d) R\$11.016.000,00 em 2013.

48. Coube ao Conselho de Administração dividir essa verba entre os dois administradores e os três conselheiros de administração da companhia¹⁶, respeitando o valor máximo estipulado em AGO, o que foi realizado conforme tabela que consta de fls. 345.

49. Como todos os conselheiros possuem, formalmente, interesse na fixação de suas remunerações, não haveria sequer como cogitar de impedimento de voto, sob pena de ficar inviabilizada a decisão, razão pela qual seria aplicável ao caso, por analogia, o mesmo princípio que fundamentou as regras do art. 115, §2º, e do art. 134, §6º, da Lei nº 6.404/76.

50. No entanto, apesar de poderem votar e fixar suas próprias remunerações (dentro do limite máximo fixado na AGO), devem os conselheiros usar esse poder com a máxima cautela e observando os deveres de diligência e lealdade, de modo a que a própria remuneração esteja dentro dos parâmetros do mercado ou, em casos excepcionais, que os desvios remuneratórios sejam devidamente justificados.

51. É importante observar também que, no caso, todos os membros do conselho de administração são controladores da Sajuthá-Rio (fl. 708), que, por sua vez, controla a WLM (mais de 80% do capital). Portanto, substancialmente (ou indiretamente), os conselheiros de administração são também controladores da WLM, o que imporia maior respeito aos parâmetros de razoabilidade e equitatividade.

52. Apesar desses deveres fiduciários, verifica-se que, nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, o C.A fixou a remuneração da Presidente do Conselho de Administração (Maria de Lourdes) em valores de aproximadamente R\$ 2.2 milhões por ano, enquanto que os dois outros conselheiros (Wilson Junior e Maria Isbela) tiveram suas remunerações anuais definidas em aproximadamente R\$ 1.2 milhão.

53. No mesmo período, a remuneração anual do Diretor-Presidente (Wilson Junior) foi fixada no valor aproximado de R\$ 1.7 milhão, enquanto que o Diretor de Relações com o Investidor (Luiz Tegon) recebeu, em média, R\$1.3 milhão.

54. Chamaram a atenção da SEP o fato de a Presidente do Conselho de Administração receber remuneração bem superior à do Diretor-Presidente (o que não é comum no mercado), bem como a autofixação, pelo CA, de remunerações para seus próprios membros em patamar bastante superior ao praticado no mercado.

55. Inicialmente, contudo, deve-se apurar se as remunerações dos conselheiros da WLM estariam mesmo manifestamente fora dos padrões de mercado e, caso confirmada essa assertiva, se houve a apresentação de algum motivo plausível que justificasse o desvio remuneratório.

56. Consta do item 73 do Termo de Acusação quadro com a indicação das 25 (vinte e cinco) companhias abertas com maior remuneração média de conselheiros no ano de 2012, que nem seriam os paradigmas mais indicados para fins de comparação, uma vez que essas companhias possuem porte bastante superior ao da WLM, assim como outro patamar de faturamento e lucratividade.

57. Contudo, mesmo com essa ressalva, verifica-se que a remuneração média dos conselheiros da WLM, no ano de 2012, seria a quarta maior entre todas as companhias abertas, ficando atrás apenas dos bancos Bradesco, Itaú e Daycoval. Após a WLM, as maiores remunerações médias de conselheiros seriam as das companhias Marcopolo (5º); AMBEV (6º); Porto Seguro (7º); Brasil Insurance (8º); Suzano (9º); e Klabin (10º).

58. Inicialmente, analisando esses dados segundo a perspectiva da “lucratividade” que foi adotada

pela SEP, cabe observar que o Bradesco e o Itaú, cujos gastos com conselheiros destoam bastante das das outras companhias, consumiram, no ano de 2012, com essas remunerações, menos de 1% do lucro líquido do ano, de forma que o tamanho e a lucratividade ordinária dessas companhias impediriam sua comparação com o caso da WLM.

59. Embora não estejam sendo julgadas no presente caso (e eventualmente pode haver distorções), cumpre observar que as dez companhias com maior remuneração média de conselheiros consumiram com o pagamento de remuneração de conselheiros percentual do lucro bastante inferior aos 13,69% da WLM no ano de 2012.

60. A lucratividade, apesar de não ser, isoladamente, um critério sempre apto para justificar remuneração extravagante para administradores, poderá constituir um elemento relevante para, em conjunto com outras circunstâncias, justificá-la. Excepcionalmente, dependendo da magnitude ordinária dos lucros, os gastos com remuneração poderão ter pouco impacto nos resultados da companhia, podendo afastar, em conjunto com outras circunstâncias, a hipótese de dano propriamente dito aos acionistas minoritários e ao mercado em geral.

61. No caso da WLM, o percentual do lucro consumido pela remuneração do CA jamais poderia ser utilizado como justificativa para remuneração extravagante dos conselheiros, posto que a parcela do lucro consumido com remuneração dos conselheiros manteve-se alta durante todo o período em questão (8,4% em 2010, 12,4% em 2011, 13,69% em 2012 e 22,4% em 2013 – ver item 79 do termo de acusação e documentos de fls. fls. 732/734).

62. Após essa faixa das dez companhias com maior remuneração média para conselheiros, os valores passam, nas 15 companhias seguintes, para importâncias que transitavam entre R\$ 888 mil até R\$ 378 mil (fls. 845 e 846), bem inferior ao valor médio de R\$ 1.5 milhão adotado pela WLM.

63. Também não houve apresentação de qualquer justificativa plausível pelos acusados para fixação das remunerações exorbitantes nem sobre eventual mecanismo utilizado no processo decisório, mas apenas a alegação de que outras companhias de porte semelhante ao da WLM também pagariam remunerações semelhantes aos seus conselheiros. A fim de sustentar essa defesa, citam os acusados as companhias Hering, Diagnósticos da America, Eucatex, Fleury e Helbor.

64. A citação dessas companhias como paradigmas, contudo, apenas reforçam a situação abusiva existente na WLM, uma vez que, como se verifica nos formulários de referência arquivados na CVM (documentos públicos), todas as companhias citadas na defesa remuneravam os conselheiros de administração com verbas bem inferiores às adotadas pela WLM.

65. A Hering, por exemplo, apesar de fixar remuneração global para os administradores em R\$ 28,45 milhões, definiu que desse total menos do que R\$ 2.4 milhões seriam destinados aos seis membros do conselho de administração, bem abaixo dos R\$ 4.7 milhões fixados pela WLM para os três conselheiros.

66. A mesma situação se repete nas demais companhias citadas pela defesa, que destinaram, no ano de 2013: R\$ 3,3 milhões para cinco conselheiros (Diagnósticos da América); R\$ 63 mil para sete conselheiros (Eucatex); R\$ 2,4 milhões para nove conselheiros (Fleury); e R\$ 500 mil para sete conselheiros (Helbor).

67. Percebe-se, portanto, que a exorbitância da remuneração dos conselheiros fica patente quando utilizadas, como termo de comparação, as companhias indicadas pelos próprios acusados como sendo de porte semelhante à WLM.

68. A remuneração fixada para os conselheiros de administração, em especial para o Conselheiro-Presidente (aproximadamente R\$ 2.4 milhões por ano), estava totalmente fora dos parâmetros do mercado, inclusive acima da zona cinzenta referente às sociedades com características semelhantes à da WLM (segundo lista por ela mesma apresentada), razão pela qual a situação de desvio só poderia ser descaracterizada caso os acusados apresentassem fundamento plausível para justificar a remuneração excepcional ou comprovassem a adoção de algum procedimento decisório que garantisse independência e critério para decisão, o que não ocorreu no presente processo.

69. Saliente-se, ainda, que a assembleia geral ordinária de cada ano fixou o montante global máximo para ser utilizado na remuneração de todos os administradores, mas não obrigou que a integridade desse valor fosse alocada no pagamento das remunerações dos administradores da companhia. Assim, como se tratava de um teto, nada impedia que CA fixasse a remuneração dos

diretores e conselheiros sem consumir a totalidade da verba máxima definida em assembleia.

70. Além da própria expressão do montante destinado pelo CA aos seus membros (que estava fora do mercado), a fixação exacerbada da remuneração da Presidente do CA (em média, R\$ 2.2 milhões por ano) fica também evidenciada pelo fato de ser bem superior à remuneração do Diretor-Presidente, quando se sabe que a atuação dos diretores, em especial do Diretor-Presidente, é muito mais intensa e estratégica do que a de qualquer conselheiro.

71. No sistema jurídico societário brasileiro, os conselheiros não participam intensamente do dia a dia da empresa, que é gerida e “representada externamente” pelos Diretores, os quais, por conseguinte, diante das responsabilidades e do comprometimento inerente ao cargo, recebem remunerações superiores.

72. Os conselheiros participam das reuniões do CA, que ocorrem de tempos em tempos, razão pela qual não seria natural que suas remunerações pudessem ser equiparadas ou superiores às dos diretores, sem que fosse apresentada qualquer justificativa excepcional para tanto.

73. Quanto ao argumento da defesa de que os conselheiros possuem outras atribuições além de comparecer às reuniões do CA, em especial acompanhar os negócios da companhia e investigar fatos que sejam relevantes, não temos dúvida de que isso é verdadeiro, contudo, essas outras atividades não seriam, via de regra, comparáveis, em termos de intensidade e relevância, com a atuação dos diretores. São estes que realmente dirigem o dia a dia da companhia, de forma que o argumento, por si só, não seria apto para justificar a superioridade da remuneração da Presidente do CA, nem, tampouco, para que a remuneração dos demais conselheiros fosse semelhante à dos diretores.

74. Por fim, quanto à alegação de infração em virtude de os conselheiros terem proposto à assembleia geral a fixação de remuneração exorbitante para os administradores, entendo pela improcedência do pedido, porquanto essa circunstância já estaria contida na infração maior que consiste na própria e efetiva fixação da remuneração exorbitante pelo CA – isso sem contar que sequer há sugestão da administração para remuneração específica do conselho de administração em todos os anos em discussão, conforme se pode verificar da proposta relativa ao ano de 2010 (fls. 775/776).

75. Do exposto, entendo que os conselheiros de administração Wilson Junior e Maria Isbela atuaram em desvio de poder, violando seus deveres fiduciários, especialmente o dever de lealdade, ao fixarem remuneração exorbitante para eles mesmos, em especial à Conselheira Presidente (matriarca da família controladora da WLM), nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, sem a observância dos parâmetros do art. 152 da LSA e deixando de indicar justificativa plausível para tanto.

76. Absolvo-os, contudo, quando à acusação de terem feito proposta abusiva de remuneração para a Assembleia Geral Ordinária da WLM, por entender que essa infração já está contida na anterior.

77. Quanto às acusações contra Maria de Lourdes, em virtude de seu falecimento em 09.04.2015 (fls. 1005), julgo extinto o processo sem resolução de mérito.

...

88. A SEP acusa a Sajuthá-Rio, controladora da WLM, de ter aprovado remuneração global dos administradores de forma exacerbada no ano de 2010, o mesmo ocorrendo em relação à remuneração global do Conselho de Administração nos anos de 2011, 2012 e 2013.

89. Formalmente, como se verifica nas atas das assembleias gerais ordinárias de 2010, 2011, 2012 e 2013, a Sajuthá-Rio apenas deliberou a remuneração global dos administradores, delegando ao Conselho de Administração a atribuição de fixar a remuneração individual de cada um dos conselheiros e diretores, desde que observado o teto definido na decisão assemblear.

90. Diante dessas circunstâncias, deve-se considerar que a acusação entendeu que a Sajuthá-Rio foi co-partícipe quanto à fixação de verba média de R\$ 4,7 milhões para os membros do CA nos anos de 2011, 2012 e 2013, tanto em virtude de não ter tomado nenhuma providência para corrigir os desvios remuneratórios que se repetiram durante os anos, como porque aprovou a remuneração global da administração nos referidos anos já sabendo que as parcelas destinadas aos conselheiros de administração seriam exorbitantes.

91. Parece-me correta a conclusão de que a Sajuthá-Rio foi co-partícipe na fixação da remuneração

exagerada dos membros do CA, por três razões concorrentes: a) a remuneração dos conselheiros foi fixada sempre no mesmo patamar, durante todos os anos em discussão, o que constitui forte indício de que a controladora estivesse em sintonia com esse padrão remuneratório, uma vez que, caso discordasse, tomaria alguma atitude; b) os conselheiros de administração eram também controladores absolutos da Sajuthá-Rio, de forma que não haveria lógica alguma no entendimento de que a remuneração dos conselheiros pudesse ter sido fixada ao arrepio da vontade da controladora; e c) as propostas da administração para as assembleias de 2011, 2012 e 2013 (fls. 181) indicavam valores extravagantes para remuneração global do CA, o que torna evidente que as aprovações assembleares já pressupunham essa divisão da verba remuneratória, em relação à qual havia a plena concordância da Sajuthá-Rio.

92. De fato, pelas circunstâncias do caso, não seria crível que a Sajuthá-Rio desconhecesse as remunerações dos membros do CA, uma vez que os conselheiros da WLM beneficiados pelas remunerações extravagantes eram também controladores da Sajuthá-Rio, o que demonstra a ciência e efetiva participação desta no estratagema que definiu as remunerações individualizadas dos conselheiros.

93. Assim, a Sajuthá-Rio não apenas deixou de adotar cuidados para evitar favorecimento indevido a esses administradores, como participou ativa e conscientemente desse processo decisório, descumprindo seus deveres de preservação dos interesses da companhia controlada (WLM) e de seus acionistas minoritários (art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76).

94. Observe-se que o controlador possui, nos termos do disposto no artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/76, responsabilidades e deveres próprios que imporiam a adoção de alguma atitude diante da política remuneratória extravagante que se repetiu por vários anos consecutivos, ressalvado apenas o caso de ter sido iludido pela Administração da companhia, o que não aconteceu no presente caso.

95. Por fim, de forma a espantar qualquer dúvida que ainda possa remanescer quanto à co-participação da Sajuthá-Rio na fixação de remuneração global do Conselho de Administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, cumpre anotar que as propostas da administração para as assembleias gerais dos referidos anos já indicavam a destinação de verbas exorbitantes para o CA, o que foi implicitamente acolhido pela controladora, nos referidos anos, quando da fixação da remuneração global da administração nas assembleias gerais. Em síntese: a controladora, em virtude das propostas recebidas, já pressupunha e conhecia a parcela que estava destinada ao CA.

96. A propósito, cumpre observar que a planilha de fls. 181, que faz parte da proposta da administração para a assembleia geral ordinária de 2013, além de fazer um retrospecto das remunerações globais do CA nos anos de 2011 e 2012 (no mesmo patamar remuneratório), propõe que a remuneração do CA no ano de 2013 seja fixada no valor total de R\$4,76 milhões. Esse critério foi adotado integralmente pela Controladora na AGO, tanto que a soma desse montante (R\$4,76 milhões) com a remuneração proposta para a diretoria (R\$4,29 milhões, acrescido de R\$ 1,5 milhão de bônus) e para o conselho fiscal (R\$482 mil), atingiria o montante global de R\$11 milhões, que foi exatamente o valor total definido na AGO de 30.04.2013.

97. O mesmo ocorre em relação às propostas da administração pertinentes aos anos de 2011 e 2012 (fls. 757 e 768), que também sugeriam remuneração global de mais de R 4,7 milhões por ano para o CA, demonstrando que a controladora, ao definir o valor global para a remuneração da administração nas pertinentes assembleias gerais da WLM, já tinha consciência de qual a parcela que seria destinada ao CA.

98. Desta forma, entendo que a Sajuthá-Rio foi co-partícipe na fixação de remuneração exorbitante para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, razão pela qual julgo procedente a acusação quanto a essas infrações.

99. Por fim, cumpre observar que a SEP não acusou a controladora em relação à co-participação na fixação da remuneração dos membros do CA no ano de 2010. Esse tratamento diverso pode ter decorrido da circunstância de que esse ano teria sido o primeiro em que houve acusação de fixação de remuneração exacerbada para o C.A, ou em virtude de a proposta da administração pertinente ao referido ano não ter feito referência específica à remuneração do CA (fls. 775/776).

100. Independentemente dos motivos que levaram a SEP a fazer acusação diversa, constata-se que, em relação ao ano de 2010, a acusação não entendeu que a Sajuthá-Rio teria co-participação na fixação da remuneração exorbitante dos conselheiros de administração, mas sim que sua

responsabilidade decorreria da fixação de patamar remuneratório de R\$ 750 mil por mês para a Administração como um todo, o que corresponderia ao valor global anual de R\$ 9 milhões.

101. Ocorre que não há, nos autos do PAS, qualquer prova de que esse valor de R\$9 milhões para remuneração global da Administração (dois diretores, três conselheiros de administração e três conselheiros fiscais) seria manifestamente fora do mercado, o que impede a procedência desse pedido.

102. Assim, julgo procedente a acusação contra a Sajuthá-Rio quanto à co-participação na fixação de remuneração exacerbada para o CA nos anos de 2011, 2012 e 2013, mas julgo improcedente o pedido quanto à acusação de fixação de remuneração exacerbada para a administração como um todo no ano de 2010.

7. O Colegiado da CVM decidiu por unanimidade, com fundamentos do Voto do Diretor Pablo Renteria, pela aplicação de MULTA para os acusados WILSON LEMOS DE MORAES JÚNIOR e MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES, por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013. Quanto à SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A., o Colegiado da CVM decidiu por maioria, com Voto de qualidade, pela aplicação de MULTA, por, como controladora, ter co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, vencidos os Diretores Pablo Renteria e Roberto Tadeu.

8. Tendo em vista que o Voto do Diretor Pablo Renteria foi fundamento da penalização de dois acusados e traz argumentos da divergência quanto à SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A., entendo relevante transcrever os principais trechos do documento:

...

2. Em relação à acusação formulada em face dos conselheiros Wilson Lemos de Moraes e Maria Isbela Lemos de Moraes de terem fixado, a si mesmos, remuneração irregular nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, em violação ao disposto no art. 152, concomitante com o art. 154, ambos da Lei nº 6.404/1976, bem como em relação à acusação em face de Sajuthá-Rio, de ter fixado a remuneração global da administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, em infração ao previsto nos artigos 152 e 116, parágrafo único, da mesma Lei, passo a expor as razões do meu voto.

1. Da acusação aos membros do Conselho de Administração da WLM

3. De acordo com a SEP, os conselheiros da WLM violaram seus deveres fiduciários na medida em que atribuíram a si mesmos remuneração exorbitante e destoante dos critérios estabelecidos pelo art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

4. Nesse sentido, como já exposto no relatório e no voto do Diretor-Relator, a SEP apresentou diversas evidências que permitem concluir que a aludida remuneração, de fato, não era compatível com o valor dos serviços no mercado. A SEP destacou ainda que os conselheiros recebiam valores superiores aos dos diretores da Companhia, o que também destoa das práticas usuais do mercado brasileiro. Aliás, nesse tocante, chama atenção o fato de o Sr. Wilson Lemos de Moraes Junior, diretor-presidente e membro do conselho de administração, fazer jus a remuneração inferior à da Sra. Maria Isbela Lemos de Moraes, que ocupava apenas o cargo de conselheira.

5. No entanto, a discrepância com as práticas de mercado não significa, necessariamente, que os administradores violaram o art. 152. Como este Colegiado teve a oportunidade de esclarecer no julgamento do PAS CVM nº RJ2011/52111, os parâmetros estabelecidos no referido dispositivo legal encontram-se enunciados de forma propositadamente aberta, conferindo aos administradores inegável espaço de apreciação quanto à definição das estruturas e dos valores de remuneração que permitem recrutar e reter bons profissionais, bem como promover o saudável alinhamento de interesses entre administradores e a companhia. Nessa esteira, podem, inclusive, fixar remuneração superior aos padrões de mercado, se assim estiverem agindo no interesse da companhia.

6. É por essa razão que não convém ao órgão regulador emitir juízo sobre o caráter excessivo ou não das remunerações, pois de outro modo estaria, perigosamente, substituindo-se ao administrador no papel que lhe reserva a Lei nº 6.404/1976.

7. Como o Colegiado destacou na já mencionada decisão, o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 deve ser compreendido como norma de natureza procedimental, destinada a disciplinar o processo decisório a respeito da remuneração dos administradores de sociedades por ações. Nesse contexto, cabe à CVM examinar o referido processo decisório com vistas a verificar se ele foi conduzido tendo em

conta os critérios estabelecidos no art. 152 e, em última instância, o interesse social.

8. *Sublinhe-se, a propósito, que, cuidando-se de decisão interessada, exige-se dos membros do Conselho de Administração especial cuidado na determinação de sua própria remuneração, sob pena de configurar-se desvio de poder (art. 154 da Lei nº 6.404/76) ou, dependendo das circunstâncias, falta de lealdade (art. 155).*

9. *E, como o Colegiado esclareceu na decisão mencionada acima, tal dever se impõe de modo ainda mais intenso e elevado (i) quando se trata da remuneração de administrador que também é acionista controlador ou (ii) quando a remuneração for definida em valor superior às práticas de mercado. Nessas circunstâncias, a decisão do Conselho de Administração somente se revela legítima caso esteja baseada em robusto processo decisório, apto a demonstrar o seu alinhamento com o regime estabelecido no art. 152 da Lei nº 6.404 e com o interesse social.*

10. *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.*

11. *No entanto, no caso em apreço, o que se verifica, com base nos elementos de prova contidos nos autos, é que o processo decisório, conduzido pelos conselheiros da WLM para fixação de sua própria remuneração, não se mostra, minimamente, congruente com a conduta que deles se exigia.*

12. *Por meio dos Ofícios CVM/SEP/GEA-3/Nº 839/13, 840/13 e 841/13 (fls. 349-351), a SEP solicitou aos acusados Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, Maria Isbela Lemos de Moraes e Wilson Lemos de Moraes Júnior que indicassem as razões que os levaram a entender que a remuneração a eles atribuída era adequada em relação aos serviços prestados. Em suas respostas, todas de idêntico teor (fls. 353-355), os conselheiros limitaram-se a afirmar, de maneira lacônica, que “a remuneração por mim recebida nos últimos seis exercícios sociais, decidida e aprovada em assembleia geral da Companhia, tomou por base os deveres e responsabilidades inerentes ao cargo ocupado.” Não apresentaram qualquer estudo, parecer ou arrazoado para justificar os valores percebidos.*

13. *Já no curso do processo sancionador, quando intimados para apresentar sua defesa, os defendentes também não produziram qualquer prova de que a fixação das remunerações tenha observado o devido processo legal.*

14. *Desta feita, entendo que Maria Isbela Lemos de Moraes e Wilson Lemos de Moraes Júnior descumpriram a norma prevista no art. 152 da Lei nº 6.404/1976 e, dessa maneira, agiram em desvio de poder, em violação ao art. 154 da mesma Lei. Em razão de seu falecimento, encontra-se extinta a punibilidade da senhora Maria de Lourdes Teixeira de Moraes.*

15. *Pelas razões acima expostas, acompanho o voto do Diretor-Relator quanto à fixação das penalidades a serem aplicadas aos acusados Maria Isbela Lemos de Moraes e Wilson Lemos de Moraes Júnior.*

16. *Ressalto, a propósito, que tais penalidades encontram-se plenamente aderentes ao disposto no art. 11 da Lei nº 6.385/1976. Os mencionados administradores infringiram o disposto no art. 152 ao terem fixado a sua própria remuneração nos exercícios de 2010, 2011, 2012 e 2013. Como se vê, cada acusado cometeu quatro infrações autônomas, cada uma em um exercício social diferente, justificando, portanto, a cominação de multa pecuniária para cada uma delas.*

II. Da acusação à Sajuthá-Rio

17. *Conforme o Termo de Acusação, a Sajuthá-Rio Participações S.A. (“Sajuthá”), acionista controladora da Companhia, teria infringido o art. 116, parágrafo único, combinado com o art. 152, ambos da Lei nº 6.404/1976, “em razão da apropriação dos recursos sociais em proveito de seus próprios controladores, via aprovação da remuneração global dos administradores da Companhia” nas assembleias gerais ordinárias realizadas em 30.4.2010, 29.04.2011, 27.04.2012 e 30.04.2013.*

18. *A acusação baseia-se no fato de os membros do Conselho de Administração serem também controladores indiretos da Companhia, por meio de participação no capital social da Sajuthá. Desta feita, ao aprovar o montante global de remuneração em assembleia, a Sajuthá, a rigor, teria permitido que parte substancial da verba fosse destinada ao pagamento de valores exorbitantes aos conselheiros, isto é, aos controladores.*

19. Ademais, nos exercícios de 2011, 2012 e 2013, a proposta submetida à assembleia geral de acionistas assinalava o montante que seria destinado aos membros do Conselho de Administração, de modo que, segundo a acusação, a Sajuthá teria aprovado os valores globais tendo conhecimento de que parcela expressiva seria indevidamente alocada em favor dos conselheiros.
20. Tais argumentos, contudo, não me convencem de que a acusação seja procedente. Isto porque as remunerações dos conselheiros foram fixadas por eles próprios em reunião do Conselho de Administração da Companhia. Cabia a eles observar os parâmetros previstos no art. 152 e conduzir processo decisório apto a justificar os valores atribuídos a cada um deles. A propósito, o Termo de Acusação esclarece que “(...) nos casos em que a assembleia geral fixa apenas a remuneração global dos administradores, como ocorre no caso em pauta, tais parâmetros devem ser respeitados no momento da ‘individualização’ da remuneração pelo Conselho de Administração” (fl. 840).
21. Em definitivo, os administradores são os autores do ilícito administrativo e, por conseguinte, os responsáveis perante a CVM. Diante disso, e considerando a natureza personalíssima da responsabilidade administrativa, não me parece correto estender tal responsabilidade à acionista controladora da Companhia.
22. A meu ver, tal quadro normativo não se altera nem mesmo em razão de os conselheiros também serem controladores indiretos da Companhia, pois, à luz do regime estabelecido na Lei nº 6.404/1976, não convém confundir a função de controle (exercida pelos controladores) com aquela desempenhada pelos administradores, ainda que se tratem das mesmas pessoas. Daí que o apenamento do controlador por conduta abusiva só se justifica quando, por ato próprio, exercido na condição de controlador, utiliza o poder de que dispõe em desconformidade com os ditames estabelecidos no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/1976.
23. Desse modo, se houvesse no caso em apreço abuso de poder de controle, tal abuso deveria ser identificado tendo em conta a conduta da Sajuthá, e não os atos praticados pelos membros do Conselho de Administração.
24. Ora, nesse tocante, o que se verifica é que a participação da Sajuthá nos fatos apurados pela SEP diz respeito à aprovação, nas assembleias gerais de acionistas, das verbas globais anuais que eram destinadas à remuneração dos administradores. E nesse particular, com base nos elementos presentes nos autos, entendo que não restou comprovada a prática do abuso de poder de controle.
25. Isto porque não há evidências de que os montantes globais, aprovados em assembleia, não estavam alinhados com o melhor interesse da Companhia, como se verificaria, por exemplo, caso fossem incompatíveis com a situação financeira enfrentada pela Companhia.
26. É verdade, como expõe a peça acusatória, que, nos exercícios de 2011, 2012 e 2013, a proposta submetida à assembleia geral de acionistas informava o montante que seria destinado aos membros do Conselho de Administração.
27. No entanto, a meu ver, disso não decorre, necessariamente, que a Sajuthá tenha aprovado remuneração irregular em favor dos conselheiros. A primeira razão é que o valor global definido em assembleia de acionistas representa o limite orçamentário dentro do qual as remunerações dos administradores devem ser definidas pelo Conselho de Administração. Sendo assim, os conselheiros não estavam obrigados a destinar a si mesmos a integralidade do valor indicado na proposta submetida à assembleia. Muito pelo contrário, tinham o dever de fixar sua remuneração tendo em vista os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976, ainda que chegassem, desse modo, a montante inferior àquele autorizado pela assembleia de acionistas. Isso reforça a minha convicção de que, no presente caso, as irregularidades se deram, exclusivamente, no âmbito do Conselho de Administração.
28. A segunda razão é que, a meu ver, a divulgação do valor agregado das remunerações dos conselheiros, na proposta encaminhada à assembleia, não constitui evidência objetiva de que as referidas remunerações estavam em desacordo com o art. 152 da Lei nº 6.404/1976.
29. Como mencionado no início deste voto, o aludido dispositivo legal disciplina o procedimento que deve ser observado na individualização das remunerações. Desse modo, não é tanto o valor, mas o processo decisório - ou melhor, a ausência de processo decisório adequado - que consubstancia o descumprimento da norma legal.
30. No entanto, as informações disponibilizadas aos acionistas, antes das assembleias realizadas em

2011, 2012 e 2013, não dispunham sobre os procedimentos conduzidos pelo Conselho de Administração, que justificariam os valores de remuneração sugeridos. Desse modo, não me parece possível afirmar que as propostas de remuneração dos administradores que foram aprovadas pela Sajuthá, nas aludidas assembleias, eram manifestamente irregulares.

31. Em suma, por essas razões, voto pela absolvição de Sajuthá-Rio Participações S.A. da acusação de descumprimento do artigo 116, parágrafo único, combinado com o artigo 152, ambos da Lei nº 6.404/76.

32. Por fim, gostaria de ressaltar a importância do tema enfrentado neste processo. Acredito que a CVM deva continuar a dar especial atenção à remuneração dos administradores, procurando assegurar o cumprimento da Lei nº 6.404/1976 por parte de administradores e acionistas bem como conferir a maior transparência possível às práticas de remuneração, de modo a permitir que os acionistas tomem, em assembleia, uma decisão informada e consciente.

33. Nesse sentido, parece-me oportuno avaliar se a CVM deveria exigir a prestação de informações sobre as medidas adotadas pelos conselheiros para a definição de sua própria remuneração. Afinal, como visto neste processo, informações sobre o processo decisório são tão importantes quanto a divulgação dos valores pagos aos administradores.

9. Assim, em 12/04/2016, a CVM decidiu:

...

iv) pela procedência dos pedidos de condenação de Wilson Lemos de Moraes Junior e Maria Isbela Lemos de Moraes, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhes, em virtude da extrema gravidade da infração, a penalidade de multa no valor individual de R\$ 500.000,00 para cada ano em que houve fixação irregular de remuneração dos conselheiros, o que totaliza o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões) de multa para cada um dos referidos acusados;

v) pela improcedência dos pedidos de condenação de Wilson Lemos de Moraes Junior e Maria Isbela Lemos de Moraes, em virtude de terem proposto às Assembleias Gerais Ordinárias da WLM remunerações exacerbadas para os administradores, por entender que essa infração já está contida na anterior;

...

vii) pela procedência das acusações formuladas contra Sajuthá-Rio Participações S.A., com fulcro no art. 152 e no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, por ter, como controladora, participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração no ano de 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhe, diante da extrema gravidade da situação, pena de multa no valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por cada ano de infração, o que totaliza R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); e

viii) pela improcedência da acusação contra Sajuthá-Rio Participações S.A. quanto à fixação irregular da remuneração total da administração no ano de 2010.

RECURSO VOLUNTÁRIO

10. Após intimação entre 21 e 25/05/2016 (fls. 1082/1085), os Recorrentes apresentaram Recurso Voluntário (fls. 1086/1106) ao CRSFN em 03/06/2016, no qual alegam, resumidamente:

(i) **DA PRELIMINAR:** ... cabe à assembleia geral, e não ao Conselho de Administração, fixar a remuneração dos Administradores. Com efeito, as assembleias gerais da WLM de 30 de abril de 2010, 29 de abril de 2011, 27 de abril de 2012 e 30 de abril de 2013 fixaram, nos termos do art. 152 ... um valor mensal ou anual, conforme o ano, cabendo ao Conselho de Administração apenas e exclusivamente a distribuição dos valores ali fixados. Assim sendo, absolutamente ilegal a decisão recorrida de atribuir responsabilidade pela fixação dos honorários aos membros do Conselho de Administração, a quem coube apenas, por decisão das referidas assembleias gerais, distribuir tais valores entre os membros do Conselho e da Diretoria da Companhia.

(ii) **A WLM em seu devido contexto:** ... Ao longo dos anos, a WLM vem colhendo resultados

notáveis de sua abrangente atuação. Ao contrário do que sugere a reclamação apresentada e que deu origem ao presente Processo Administrativo Sancionador, a Companhia, por meio do grande êxito de sua administração, sempre proporcionou altos lucros, os quais são distribuídos a todos seus acionistas ... Mas não é só. Nesse período, a WLM distribuiu aos seus acionistas elevadíssimos dividendos que somaram R\$71.893.412,50, dos quais R\$40.867.572,72 destinaram-se aos acionistas preferencialistas ...

(iii) **Remuneração compatível com o mercado e com os parâmetros da Lei das S.A.:** ... o valor dos pagamentos deve ser visto dentro do contexto da destacada atuação da empresa - e, especialmente, seu êxito comercial, o qual, por certo, influi na determinação da "competência" dos administradores de que trata o caput art. 152 da Lei nº 6.404/76 ao estabelecer os parâmetros para a fixação da remuneração dos administradores. ... Apesar do mencionado pelos I. Diretores em seus votos, o Colegiado ignorou os parâmetros estabelecidos pela Lei das S.A. para fixação da remuneração dos administradores pela assembleia geral, deixando de lado os procedimentos legais adotados pela Companhia, e, pior: o próprio Colegiado criou critérios próprios para análise específica do caso concreto.

(iv) **Compatibilidade com o Mercado:** No que se refere à compatibilidade da remuneração dos administradores da WLM com aquelas praticadas no mercado ... os valores pagos aprovados em assembleia geral da WLM são similares àqueles pagos por companhia da sua dimensão, como demonstra o quadro abaixo ...

Companhia	Faturamento	Remuneração Anual	Proporção (%)
Companhia Hering	R\$ 2.019.433.000,00	R\$ 28.208.098,53	1.3%
Diagnósticos da América S.A.	R\$ 2.744.415.000,00	R\$ 28.500.000,00	1.0%
Estacio Participações S.A.	R\$ 2.490.985.000,00	R\$ 18.000.000,00	0.7%
Eucatex S.A. Indústria e Comércio	R\$ 1.375.198.000,00	R\$ 10.000.000,00	0.7%
Fleury S.A.	R\$ 1.856.215.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.5%
Helbor Empreendimentos S.A.	R\$ 1.944.809.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.6%

(v) ... não obstante ter deixado de lado os resultados da exitosa Administração da Companhia, ... o Colegiado da CVM, ignorando os parâmetros previstos no artigo 152 da Lei das S.A., decidiu criar novos critérios para o caso em tela - mais subjetivos ainda do que aqueles constantes do diploma legal.

(vi) **Dos novos "critérios" da CVM:** ... A decisão recorrida ... busca dar contornos de legalidade aos critérios (?) de "faixa de certeza", "zona cinzenta", e "fora do mercado" (os quais não existem nem na Lei tampouco nos normativos) ... a decisão recorrida assim como o Termo de Acusação da SEP insistem em comparar a remuneração dos administradores com o lucro da Companhia, quando a única comparação possível seria em relação aos seus custos. ... No caso da WLM, a remuneração dos administradores não representa uma parcela significativa dos custos da Companhia. Em 2012 e 2013, por exemplo, as despesas da companhia foram de R\$112.985.000,00 ... e R\$ 117.996.000,00 ... representando a remuneração de todos os administradores da Companhia, i.e. tanto dos membros do Conselho quanto dos membros da Diretoria, menos de 10% ... das despesas.

(vii) **Inexistência de abuso de poder da acionista controladora:** ... o simples fato de os administradores estarem sendo bem remunerados não implica em abuso de poder da Sajuthá-Rio Participações S.A., podendo, inclusive, constituir fator de estímulo à eficiência empresarial. ... não seria minimamente razoável, além de incompatível com a realidade de empresas familiares como é o caso da WLM, que se presumisse violação ao art. 116, parágrafo único, assim como do art. 117, §1º, "c", ... , simplesmente pelo fato da remuneração dos administradores ser decidida, ainda que indiretamente, por familiares deles ... A decisão recorrida, de forma absolutamente equivocada, imputa à Sajuthá infração não apenas ao mencionado § único do art. 16 da Lei nº 6.404/76, como também ao artigo 152, apesar de a fixação da remuneração dos administradores prevista no artigo 152 ter ocorrido

estritamente nos termos da Lei;

(viii) **DA ILEGALIDADE DO VALOR DA PENALIDADE APLICADA E DA NÃO OCORRÊNCIA DE REINCIDÊNCIA:** ... No caso em tela, a multa imposta pela decisão recorrida deve ser revista por estar limitada ao máximo de R\$500.000,00 ... posto que a própria Lei [6.385/76] estabelece no § 2º do art. 11 ... que serão aplicadas alternativamente, multa, nos termos do § 1º, até o triplo dos valores fixados nos casos de reincidência, o que não ocorreu no Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2014/5099 ... Conclui-se, portanto, que não deve prevalecer, à vista da Lei vigente, a imposição de multa superior a R\$500.000,00 ... na ausência de reincidência por parte dos Recorrentes ...

PARECER PGFN

11. Após análise preliminar, solicitei manifestação da Procuradoria Geral da Fazenda nacional (PGFN).

12. Em resposta, o Procurador Dr. Euler Barros Ferreira Barros elaborou o Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 102/2017, de 05/12/2017, no qual esclarece, resumidamente:

...

09. Não há, assim que se cogitar na ocorrência de qualquer espécie de prescrição (seja ordinária seja intercorrente).

...

III.A

11. 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. 1.032-37): ...

12. Vê-se que o raciocínio foi 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.

13. Ao se analisar esse processo decisório é que se poderia aferir se a remuneração desses administradores estaria em linha de compatibilidade com situações assemelhadas ("faixa de certeza") ou se tal remuneração estaria acima desse padrão ("zona cinzenta").

14. Só se passados ultrapassados essas duas faixas de análise (ou seja, remunerações na faixa "fora de mercado") é que se poderia passar à segunda 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.

15. 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. Assim, tendo em conta que a remuneração dos conselheiros de administração da companhia não só estava claramente na faixa "fora do mercado" (75,09% acima da remuneração anual média, e 180,9% acima da remuneração média por reunião) mas também que representava 13,69% do lucro líquido apurado em 2012, ainda assim não foi apresentada uma justificativa plausível para se arbitrar essa remuneração nesses patamares, conforme assentado nos seguintes termos na decisão recorrida (fls. 1.040-42): ...

20. Daí a improcedência da preliminar levantada no recurso voluntário (fls. 1.091-2). Se a competência para a atribuição da remuneração em seus montantes globais é da assembleia geral, esses montantes globais foram propostos pelos próprios conselheiros de administração, os quais,

depois de devidamente aprovados em AGOs da companhia, também determinaram a utilização integral desses montantes para a remuneração dos administradores.

21. Disso tudo decorre não só a improcedência do recurso voluntário nesse ponto, mas também da correção do que afirmado no item 76 da decisão recorrida (fls. 1.402), já que a conduta de propor tais remunerações à AGE estaria abrangida na conduta mais ampla de fixar tais remunerações (princípio da consunção).

22. Acerca da conduta da controladora nessa fixação da remuneração dos administradores da companhia, a decisão ora recorrida começou asseverando o seguinte (fls. 1.044-45): ...

23. Não se tratou de um regular exercício do poder de controle acionário para a realização do objeto social da companhia e cumprimento da sua função social (Lei 6.404/76 art. 116, parágrafo único), mas sim de abuso desse poder (Lei 6.404/76 art. 117, §1º, "C"), o qual foi exercido de modo desvirtuado para se permitir a fixação de remuneração excessiva de administradores da companhia que também eram seus controladores, como bem sumariado nos itens 93-98 da decisão recorrida (fls. 1.045-47): ...

24. A referida passagem da decisão ora recorrida bem expôs que, se os valores globais foram propostos e posteriormente definidos pelos membros do conselho de administração, a controladora tinha plena ciência das propostas realizadas às AGOs (que continham não só os valores globais, mas também a correspondente destinação à remuneração dos administradores) e, apesar disso, não só não as evitou como verdadeiramente viabilizou a aprovação de tais remunerações.

IV

25. Já quanto ao exercício de 2010, a decisão ora recorrida entendeu descaracterizada a referida infração relativamente à conduta do controlador pelos seguintes fundamentos (fls. 1.047): ...

26. Tal entendimento, relativamente à conduta da controladora no ano de 2010, não deveria prosperar por duas razões fundamentais.

27. A primeira delas reside na constatação de que, contrariamente ao que afirmado, o termo de acusação efetivamente imputou à controladora a mesma infração de abuso de poder de controle (Lei 6.404/76, art. 152 c/c o art. 116, parágrafo único e art. 117, §1º, "c") relativamente ao ano de 2010. É a própria parte conclusiva do termo de acusação que deixa consignado o seguinte (fls. 853): ...

28. Não bastasse isso, da leitura dos itens 47-84 do termo de acusação (fls. 839-849) se pode claramente depreender que o exercício de 2010 foi conjuntamente considerado com aqueles referentes aos anos de 2011, 2012 e 2013 para se apurar o arbitramento das remunerações excessivas dos administradores da companhia, com sumariado no item 55 (fls. 841). Essa remuneração do ano de 2010 foi expressamente consignada também no item 71 (fls. 845), e nos itens 79-80 (fls. 848), quando se considerou a sua relevância percentual frente ao lucro líquido desse ano de 2010.

29. A simples constatação de que, nesse período de 2010, a remuneração ter sido proposta (e aprovada) por valores globais de R\$ 750 mil, a serem mensalmente atribuídos aos administradores da companhia, não serve a descaracterizar a conduta abusiva da controladora ao possibilitar sua efetiva aprovação (seja por ação, seja por omissão). Como acontecido nos demais exercícios, tratou-se de medida que não foi orientada aos interesses da companhia, mas sim unicamente para atendimento aos interesses egoísticos de pessoas ligadas à sua controladora.

30. Assim, pelas mesmas razões que foram consideradas quanto aos exercícios de 2011, 2012 e 2013, também se deveria reconhecer a qualidade de co-partícipe da controladora relativamente à fixação da remuneração excessiva dos administradores da companhia quanto ao exercício de 2010.

...

IV.A

32. Já quanto à acusação de prática de ato ultra vires (Lei 6.404/76, art. 154, c/c os arts. 3º e 21, "I" do Estatuto Social), ressalte-se que, ainda que se considere que o investimento em sociedade em conta de participação não possa ser tecnicamente qualificável como participação da companhia como cotista ou acionista em outras empresas (o que dispensaria a prévia autorização do Conselho de Administração, conforme exigido no art. 21, "I" do Estatuto Social - fls. 698), não há como se negar que o contrato assinado com a SCP Copacabana não se insere no objeto social da companhia

(art. 3º do Estatuto Social), que dispõe o seguinte (fls. 694): ...

...

35. Assim, a realização do investimento na SCP Copacabana, por não estar abrangido no objeto social da companhia (art. 3º do Estatuto Social - fls. 694), representou verdadeiro desvio de poder, representando violação aos seus deveres fiduciários de lealdade (art. 154 da Lei 6.404/74).

36. Tendo em conta isso e o que exposto nos itens 33-46 do termo de acusação (fls. 836-39), impor-se-ia o reconhecimento da responsabilização, também nessa infração administrativa, quanto aos acusados Wilson Lemos de Moraes Júnior (Diretor Presidente) e Luis Fernando Leal Tegon (Diretor Vice-Presidente), os quais representaram a companhia no referido "Instrumento particular de sociedade em conta de participação" (fls. 65-75).

IV.B

37. Sucede que, como bem alertado na própria proclamação do resultado da decisão recorrida, "Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/16, as decisões absolutórias transitam em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício pela CVM (fls. 1.065).

38. Apesar da legalidade dessa conclusão para o caso concreto, as considerações acima referidas são feitas não só por conta do regular exercício da função de custos juris desta PGFN, mas também para futura reflexão de lege ferenda.

39. Se, com a extinção do recurso de ofício, pretendeu-se atingir maior agilização do trâmite nos processos administrativos sancionadores, por outro lado também se acabou por obstar importante instrumento de correção de equívocos, cuja ocorrência não pode ser aprioristicamente afastada de qualquer empreitada humana.

40. Exemplificativamente: a decisão ora recorrida teve por não formulada uma acusação que, como demonstrado, efetivamente consta do termo de acusação (abuso de poder de controle quanto à controladora relativamente ao ano de 2010 - Lei 6.404/76, art. 152 c/c o art. 116, parágrafo único e art. 117, §1º, "c" - vide fls. 853).

41. Não só por conta da expressa vedação legal de pedido de revisão para agravamento da situação do acusado (Lei 9.784/99, art. 65, parágrafo único), mas agora também tendo em conta a extinção do recurso de ofício pelo Decreto 8.652/16, tem-se que a correção de equívocos processuais como esse se encontra praticamente inviabilizada.

42. Aqui também merece destaque a nova disposição contida no art. 29, §2º, da lei 13.506/17 que, relativamente aos recursos dirigidos ao CRSFN, é expressa ao afirmar que *liA* legitimidade para recorrer é exclusiva do apenado, sendo vedado o agravamento da penalidade em razão do recurso" (grifos nossos).

43. Tal disposição não só vedou a utilização, unicamente junto ao CRSFN, da chamada *reformatio in pejus*⁷, a qual é legalmente prevista (art. 64, parágrafo único, da Lei 9.784/99) para as demais modalidades de processos administrativos no âmbito federal (inclusive sancionadores) sem restrições, isso em contrariedade a doutrina majoritária⁸ e a precedentes deste próprio CRSFN. Esse art. 29, §2º da Lei 13.506/17, ao prever que *liA* legitimidade para recorrer é exclusiva do apenado (...)", também cristalizou a extinção do recurso de ofício que simplesmente não havia sido mais reproduzido no Decreto 8.652/16.

44. Esse panorama normativo não só aprofundou a assimetria entre acusação e defesa para além dos limites constitucionalmente previstos. Também se acabou por se extinguir importante instrumento de aferição da efetividade da regulação estatal que, ressalte-se, sempre foi utilizado com extrema parcimônia pela segunda instância administrativa.

45. Caso se queira manter o paralelismo com o processo penal (a qual sempre foi a regra relativamente aos feitos administrativos junto ao CRSFN), que realidades como essa ao menos pudessem ser objeto de alguma espécie de recurso voluntário a ser manejado também pela acusação.

V

46. Por fim, impõe-se a análise do debate acerca dos limites da penalidade de multa conforme previsto no art. 11 da lei 6.385/76.

47. Esclareça-se que o referido art. 11 da lei 6.385/76, na sua redação original, previa o seguinte: ...
48. Com as alterações realizadas pela lei 9.457, de 05/05/97, o referido dispositivo e seus §§1º a 3º passaram a ter a seguinte redação: ...
- ...
50. Esclareça-se, de início, ser perfeitamente regular e legal a determinação da multa dentro de um dos tetos previstos no §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, não havendo qualquer direito subjetivo à imposição em um desses critérios especificamente, como já foi reconhecido pelo E. STJ inclusive na redação original desse art. 11 da Lei 6.385/76: ...
51. Ou seja, conforme tal entendimento, em que pese a inclusão, no art. 11, §1º da Lei 6.385/76, de novos limites para a determinação de multa (conforme as novas redação desse artigo segundo as Leis 9.457/97 e 13.506/17) eventualmente mais benéfico a algum dos acusados, tem-se que de tal circunstância não se deve depreender a ocorrência de necessária minoração de pena de multa.
52. Seja na sua redação original, seja naquelas posteriormente dadas pelas Leis 9.457/97 e 13.506/17, o referido art. 11, §1º da lei 6.385/76 sempre foi inequívoco ao assentar que a pena de multa só não poderia ultrapassar o maior dos limites previstos em seus incisos.
53. De fato, se não havia direito subjetivo a imposição de multa no menor dos limites previstos pela redação original do art. 11, §1º da Lei 6.385/76 (conforme assentado pelo E. STJ no precedente acima referido), tal conclusão não é de qualquer modo prejudicada pelo fato de leis posteriores (Lei 9.457/97 e 13.506/17) previrem outros limites que, eventualmente, possam a vir ser mais benéfico a algum dos acusados.
54. Esclareça-se, aqui, por relevante, que nem mesmo há que se cogitar em qualquer espécie de argumentação em torno da aplicação do princípio da novatio legis in melius (CF art. 5º, XL) já que, seja em sua redação original, seja naquelas redações dadas pelas lei 9.457/97 e 13.506/17, remanesceu intocada a determinação de que a multa não excederá o maior dos valores previstos nos incisos contidos no §1º do art. 11 da lei 6.385/76. Não houve qualquer mudança, em decorrência de lei posterior benéfica, apta a ensejar a aplicação do referido princípio constitucional.
55. Conforme assentado pelo STJ, o que a CVM deve realizar é, de modo motivado, fundamentar a imposição da pena de multa respeitado o maior dos limites previstos pelo art. 11, §1º da lei 6.385/76, não havendo qualquer direito subjetivo do acusado na imposição dessa penalidade pecuniária no menor desse limites.
56. Acerca da reincidência, segundo a norma vigente à época dos fatos (art. 11, §2º, da Lei 6.385/76, segundo da redação dada pela Lei 9.457/97, poderiam ser aplicadas alternativamente as seguintes penalidades: ...
57. Esclareça-se que, segundo a nova redação dada pela lei 13.506/17 a esse mesmo art. 11, §2º, da lei 6.385/76, as penalidades para os casos de reincidência deveriam se restringir à penalidade de multa de até o triplo dos valores ordinariamente previstos no referido §1º do art. 11 da lei 6.385/76.
58. Verifica-se, aqui também, a improcedência do que alegado nas razões recursais. A decisão ora recorrida não cogitou, em momento algum, qualquer espécie de reincidência.
59. E, para impor pena de multa em qualquer dos limites previstos no §1º do art. 11 da lei 6.385/76, não precisaria mesmo cogitar em qualquer espécie de reincidência. Conforme o entendimento adotado pelo voto do Diretor Relator (1.047-48), aplicou-se a multa de R\$ 500.000,00 (Lei 6.385/76, art. 11, §1º, I) por cada período um dos exercícios em que apuradas as infrações acima referidas, perfazendo um total de R\$ 2.000_000,00 em relação aos acusados pessoas físicas (exercícios de 2010, 2011, 2012 e 2013) e R\$ 1.500.00,00 em relação à acusada controladora (exercícios de 2011, 2012 e 2013).
60. Inexiste, assim, qualquer espécie de ilegalidade ou arbitrariedade na maneira como a pena foi imposta pela decisão ora recorrida.

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 29/12/2017, às 14:31, 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 **0253567** e o código CRC **A02F1AD0**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES
SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S/A
WILSON LEMOS DE MORAES JUNIOR

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. Remuneração do Conselho de Administração. Recurso conhecido e desprovido.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (PAS) instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) contra administradores da WLM Indústria e Comércio S.A. (WLM) e contra a SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A. (SAJUTHÁ-RIO), controladora da WLM. O PAS resultou na aplicação das seguintes penalidades:

(i) para os acusados Sr. WILSON LEMOS DE MORAES JÚNIOR e Sra. MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES, membros do Conselho de Administração (CA), por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, em infração ao art. 152, combinado com o art. 154, da Lei nº 6.404/76: multa pecuniária individual no valor de R\$500.000,00 para cada ano em que houve a fixação irregular, totalizando o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões de reais);

(ii) para a acusada SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A., controladora da WLM, por ter participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, em infração ao disposto no art. 152 e no parágrafo único do art. 116, ambos da Lei nº 6.404/76: multa pecuniária no valor de R\$500.000,00 por cada ano de infração, totalizando o montante de R\$1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

2. O PAS também resultou em absolvições, que não serão tratadas neste Voto tendo em vista que a partir da edição do Decreto nº 8.652/16 as decisões absolutórias posteriores a 27/02/2016 (vide art. 51 do Anexo à Portaria MF nº 68, de 26/02/2016) transitam em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício ao CRSFN.

PRELIMINARES

3. Não se identifica óbice algum quanto à admissibilidade do recurso, tampouco se verificam questões prejudiciais. Os prazos prescricionais, por exemplo, foram respeitados como pode ser verificado pela seguinte sequência de fatos:

Data	Documento	Fls.
2010 a 2013	Irregularidades apuradas na fixação da remuneração da Administração	
16/07/2014	Termo de Acusação	824
12/04/2016	Decisão CVM	
05/12/2017	Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 102/2017	

MÉRITO

4. Inicialmente, gostaria de registrar e consolidar trechos dos Votos da CVM que esclarecem que o tema deve ser conduzido com muita cautela e segurança:

a) do Voto do Diretor-Relator, Dr. Gustavo Tavares Borba:

28. Antes de ingressar na análise das circunstâncias do caso concreto, é importante deixar claro que 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.

29. São os acionistas que possuem competência para escolher os administradores e definir suas remunerações, mesmo porque eles serão os mais afetados pela qualidade de suas decisões, em linha com a perspectiva que dá suporte ao princípio majoritário.

30. Assim, não seria desejável que a CVM ingressasse na análise da competência ou reputação dos administradores para avaliar a escolha do profissional ou o nível de sua remuneração, uma vez que essas decisões possuem alto grau de discricionariedade e cabem, por lei, aos órgãos da sociedade.

31. Há, contudo, situações excepcionalíssimas em que se afigura manifesto o abuso na fixação dessas remunerações, o que pode impor a atuação da CVM, como fiscalizador de mercado, para punir desvios de poder e violação aos deveres de diligência e lealdade que porventura venham a ocorrer.

32. A CVM deve, portanto, adotar a postura de máxima deferência quanto à decisão dos órgãos sociais pertinentes à remuneração dos administradores, apenas se admitindo a análise de eventuais excessos remuneratórios, mesmo assim com muita parcimônia, em situações em que o abuso de poder se apresenta de forma realmente flagrante, inequívoca, injustificável e manifesta.

...

38. Desta forma, o desvio remuneratório para ensejar a configuração do abuso não deve ser um desvio qualquer, mas sim um desvio manifesto, fora de todos os parâmetros de mercado (acima da referida zona cinzenta) e desprovido de justificativa plausível que fundamente a extravagante remuneração.

b) do Voto do Diretor Pablo Renteria, que fundamenta a Decisão de punição dos dois Administradores da WLM e abriu divergência, derrotada por voto de qualidade, quanto à condenação da Controladora, a SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A.:

4. Nesse sentido, como já exposto no relatório e no voto do Diretor-Relator, a SEP apresentou diversas evidências que permitem concluir que a aludida remuneração, de fato, não era compatível com o valor dos serviços no mercado. A SEP destacou ainda que os conselheiros recebiam valores superiores aos dos diretores da Companhia, o que também destoava das práticas usuais do mercado brasileiro. Aliás, nesse tocante, chama atenção o fato de o Sr. Wilson Lemos de Moraes Junior, diretor-presidente e membro do conselho de administração, fazer jus a remuneração inferior à da Sra. Maria Isbela Lemos de Moraes, que ocupava apenas o cargo de conselheira.

5. No entanto, a discrepância com as práticas de mercado não significa, necessariamente, que os administradores violaram o art. 152. Como este Colegiado teve a oportunidade de esclarecer no julgamento do PAS CVM nº RJ2011/52111, os parâmetros estabelecidos no referido dispositivo legal encontram-se enunciados de forma propositadamente aberta, conferindo aos administradores inegável espaço de apreciação quanto à definição das estruturas e dos valores de remuneração que permitem recrutar e reter bons profissionais, bem como promover o saudável alinhamento de interesses entre administradores e a companhia. Nessa esteira, podem, inclusive, fixar remuneração superior aos padrões de mercado, se assim estiverem agindo no interesse da companhia.

6. É por essa razão que não convém ao órgão regulador emitir juízo sobre o caráter excessivo ou não das remunerações, pois de outro modo estaria, perigosamente, substituindo-se ao administrador no papel que lhe reserva a Lei nº 6.404/1976.

7. Como o Colegiado destacou na já mencionada decisão, o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 deve ser compreendido como norma de natureza procedimental, destinada a disciplinar o processo decisório a respeito da remuneração dos administradores de sociedades por ações. Nesse contexto, cabe à CVM examinar o referido processo decisório com vistas a verificar se ele foi conduzido tendo em conta os critérios estabelecidos no art. 152 e, em última instância, o interesse social.

8. Sublinhe-se, a propósito, que, cuidando-se de decisão interessada, exige-se dos membros do Conselho de Administração especial cuidado na determinação de sua própria remuneração, sob pena de configurar-se desvio de poder (art. 154 da Lei nº 6.404/76) ou, dependendo das circunstâncias, falta de lealdade (art. 155).

9. E, como o Colegiado esclareceu na decisão mencionada acima, tal dever se impõe de modo ainda mais intenso e elevado (i) quando se trata da remuneração de administrador que também é acionista controlador ou (ii) quando a remuneração for definida em valor superior às práticas de mercado². Nessas circunstâncias, a decisão do Conselho de Administração somente se revela legítima caso esteja baseada em robusto processo decisório, apto a demonstrar o seu alinhamento com o regime estabelecido no art. 152 da Lei nº 6.404 e com o interesse social.

5. Assim, apresento um conjunto de questões, relacionadas a seguir, que podem ajudar a esclarecer adequadamente a situação. Dessa forma, nos próximos itens deste Voto trago um breve comentário além de referência ao assunto, de forma não exaustiva, apenas exemplificativa.

- a) Motivação da apuração da irregularidade;
- b) Comparação com as práticas de mercado;
- c) Representatividade da remuneração do CA frente aos resultados distribuídos;
- d) Participação acionária dos executivos que recebiam remuneração exacerbada;
- e) Relações e vínculos (e sobreposição) entre os executivos com remuneração exacerbada e o grupo de controle, detalhando situações de parentesco, de amizade ou de outros relacionamentos;
- f) Comparação entre salário dos executivos (Diretores) e os Conselheiros;
- g) Análise do currículo dos executivos, para avaliar sua formação, experiência ou imagem no mercado, são diferenciais que justificam as remunerações;

h) Avaliar histórico de remunerações, para saber se situações posteriores são compatíveis com o período em análise;

i) Quantidade de reuniões do Conselho de Administração;

j) Justificativas apresentadas para os valores pagos.

6. Quanto à motivação da apuração da irregularidade, observo que o Termo de Acusação teve como motivação uma reclamação oferecida por acionistas da WLM (vide fl. 1), que tratava, entre outros assuntos, do abuso na atribuição de remuneração exorbitante aos Conselheiros-Controladores da WLM. Assim, a fiscalização foi motivada por litígio entre grupos de acionistas, que demandou a atuação do Estado.

7. Quanto à comparação com os valores praticados pelo Mercado para remuneração de membros do Conselho de Administração, entendo que a CVM trouxe farto material que demonstra que os valores pagos pela WLM são muito superiores ao padrão de mercado. A respeito, destaco os seguintes trechos do Relatório e do Voto do Diretor-Relator da CVM:

a) Relatório do Diretor-Relator da CVM:

23. Foi também trazido aos autos cópia de “Pesquisa de Remuneração dos Administradores 2013”, realizada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (“Pesquisa IBGC”) (fls. 385 a 414), bem como outro levantamento realizado pela própria área técnica (SEP/GEA-3) (fls. 845 a 848), que teriam confirmado que, em condições normais, a remuneração do cargo de membro do CA (mesmo de presidente) seria, em linhas gerais, bem inferior à que fora fixada para os administradores da WLM nos anos de 2010 a 2013.

24. Segundo a Pesquisa IBGC (fls. 385 a 414):

i) a remuneração média (remuneração do conselho dividida pelo número de conselheiros) individual de um conselheiro de uma empresa listada no mercado tradicional, como é o caso da WLM, seria de R\$70.575,00 por ano, e a remuneração média máxima seria de R\$1.576.454,00 por ano nesse segmento (fl. 392);

ii) os conselheiros da WLM estariam entre os conselheiros mais bem pagos do país no período entre 1.01.2008 a 31.10.2013, ainda mais quando considerado o número de reuniões do conselho de administração realizadas no período;

iii) segundo o estudo realizado pela SEP/GEA-3, com base nos Formulários de Referência do Sistema IPE9 (fls. 427-672), dentre as 25 companhias brasileiras com a maior remuneração per capita de conselheiros de administração em 2012, constatou-se o seguinte:

a) que a WLM teria ficado em quarto lugar no quesito maior remuneração média de conselheiros;

b) que os conselheiros mais bem remunerados do Brasil teriam recebido em média R\$901.455,4610, valores totalmente dissonantes da remuneração média de R\$1.578.376,67 percebida pelos conselheiros da WLM (fl. 846);

c) caso aferida a remuneração per capita por reunião realizada em 2012 pelos conselhos de administração, a WLM teria passado para a segunda posição (fl. 846 e 847) em valor de remuneração, uma vez que os conselheiros mais bem remunerados do Brasil teriam ganhado em média R\$ 112.377,9011 por cada Reunião do CA;

d) a remuneração global do CA da WLM em 2012 teria consumido mais de 13% do lucro líquido da Companhia, o que colocaria a WLM em primeiro lugar no quesito de percentual do lucro líquido em face da remuneração global dos conselheiros dentre as companhias listadas (fls. 845 e 846), mesmo tendo a WLM apenas três conselheiros¹²; e

e) a elevada parcela do lucro líquido da Companhia que teria sido consumida com a remuneração de seu C.A. não seria um fato isolado, uma vez que esses percentuais corresponderiam a: (i) 5,3% em 2008¹³; (ii) 19,0% em 2009; (iii) 8,4% em 2010; (iv) 12,4% em 2011; e 2012 (v) 22,4% em 2013 (fls. 732 a 734).

b) Voto do Diretor-Relator da CVM:

55. Inicialmente, contudo, deve-se apurar se as remunerações dos conselheiros da WLM estariam mesmo manifestamente fora dos padrões de mercado e, caso confirmada essa assertiva, se houve a apresentação de algum motivo plausível que justificasse o desvio remuneratório.

56. Consta do item 73 do Termo de Acusação quadro com a indicação das 25 (vinte e cinco) companhias abertas com maior remuneração média de conselheiros no ano de 2012, que nem seriam os paradigmas mais indicados para fins de comparação, uma vez que essas companhias possuem porte bastante superior ao da WLM, assim como outro patamar de faturamento e lucratividade.

57. Contudo, mesmo com essa ressalva, verifica-se que a remuneração média dos conselheiros da WLM, no ano de 2012, seria a quarta maior entre todas as companhias abertas, ficando atrás apenas dos bancos Bradesco, Itaú e Daycoval. Após a WLM, as maiores remunerações médias de conselheiros seriam as das companhias Marcopolo (5^a); AMBEV (6^a); Porto Seguro (7^a); Brasil Insurance (8^a); Suzano (9^a); e Klabin (10^a).

58. Inicialmente, analisando esses dados segundo a perspectiva da “lucratividade” que foi adotada pela SEP, cabe observar que o Bradesco e o Itaú, cujos gastos com conselheiros destoam bastante das das outras companhias, consumiram, no ano de 2012, com essas remunerações, menos de 1% do lucro líquido do ano, de forma que o tamanho e a lucratividade ordinária dessas companhias impediriam sua comparação com o caso da WLM.

59. Embora não estejam sendo julgadas no presente caso (e eventualmente pode haver distorções), cumpre observar que as dez companhias com maior remuneração média de conselheiros consumiram com o pagamento de remuneração de conselheiros percentual do lucro bastante inferior aos 13,69% da WLM no ano de 2012.

60. A lucratividade, apesar de não ser, isoladamente, um critério sempre apto para justificar remuneração extravagante para administradores, poderá constituir um elemento relevante para, em conjunto com outras circunstâncias, justificá-la. Excepcionalmente, dependendo da magnitude ordinária dos lucros, os gastos com remuneração poderão ter pouco impacto nos resultados da companhia, podendo afastar, em conjunto com outras circunstâncias, a hipótese de dano propriamente dito aos acionistas minoritários e ao mercado em geral.

61. No caso da WLM, o percentual do lucro consumido pela remuneração do CA jamais poderia ser utilizado como justificativa para remuneração extravagante dos conselheiros, posto que a parcela do lucro consumido com remuneração dos conselheiros manteve-se alta durante todo o período em questão (8,4% em 2010, 12,4% em 2011, 13,69% em 2012 e 22,4% em 2013 – ver item 79 do termo de acusação e documentos de fls. fls. 732/734).

62. Após essa faixa das dez companhias com maior remuneração média para conselheiros, os valores passam, nas 15 companhias seguintes, para importâncias que transitavam entre R\$ 888 mil até R\$ 378 mil (fls. 845 e 846), bem inferior ao valor médio de R\$ 1.5 milhão adotado pela WLM.

63. Também não houve apresentação de qualquer justificativa plausível pelos acusados para fixação das remunerações exorbitantes nem sobre eventual mecanismo utilizado no processo decisório, mas apenas a alegação de que outras companhias de porte semelhante ao da WLM também pagariam remunerações semelhantes aos seus conselheiros. A fim de sustentar essa defesa, citam os acusados as companhias Hering, Diagnósticos da America, Eucatex, Fleury e Helbor.

64. A citação dessas companhias como paradigmas, contudo, apenas reforçam a situação abusiva existente na WLM, uma vez que, como se verifica nos formulários de referência arquivados na CVM (documentos públicos), todas as companhias citadas na defesa remuneravam os conselheiros de administração com verbas bem inferiores às adotadas pela WLM.

65. A Hering, por exemplo, apesar de fixar remuneração global para os administradores em R\$ 28,45 milhões, definiu que desse total menos do que R\$ 2.4 milhões seriam destinados aos seis membros do conselho de administração, bem abaixo dos R\$ 4.7 milhões fixados pela WLM para os três conselheiros.

66. A mesma situação se repete nas demais companhias citadas pela defesa, que destinaram, no ano de 2013: R\$ 3,3 milhões para cinco conselheiros (Diagnósticos da América); R\$ 63 mil para sete conselheiros (Eucatex); R\$ 2,4 milhões para nove conselheiros (Fleury); e R\$ 500 mil para sete conselheiros (Helbor).

67. Percebe-se, portanto, que a exorbitância da remuneração dos conselheiros fica patente quando utilizadas, como termo de comparação, as companhias indicadas pelos próprios acusados como sendo de porte semelhante à WLM.

68. A remuneração fixada para os conselheiros de administração, em especial para o Conselheiro-Presidente (aproximadamente R\$ 2.4 milhões por ano), estava totalmente fora dos parâmetros do mercado, inclusive acima da zona cinzenta referente às sociedades com características semelhantes à da WLM (segundo lista por ela mesma apresentada), razão pela qual a situação de desvio só poderia ser descaracterizada caso os acusados apresentassem fundamento plausível para justificar a remuneração excepcional ou comprovassem a adoção de algum procedimento decisório que garantisse independência e critério para decisão, o que não ocorreu no presente processo.

8. Quanto à representatividade da remuneração do CA frente aos resultados distribuídos, observo que os valores pagos a título de remuneração dos administradores é muito representativo frente aos dividendos. A tabela a seguir, elaborada a partir de informações prestadas pelos Recorrentes (fl. 1094) e de dados apresentados no item 24 do Voto do Diretor-Relator da CVM, evidencia que, apesar de a empresa apresentar rentabilidade, o sobrevalor pago a título de remuneração ao CA pode ter impactado significativamente o valor a ser distribuído como dividendo, ou seja, se aplicada a redução da remuneração decidida em 17/12/2013, a despesa com a remuneração de Administradores poderia ter sido reduzida em dezenas de milhões de reais, o que poderia ter impactado a distribuição de resultados significativamente:

Ano	Valor Dividendos distribuídos (fl. 1094)	Remuneração dos Administradores (item 24 do Voto do Diretor-Relator)
2010	13.545.636,54	9.000.000,00
2011	15.513.202,06	9.000.000,00
2012	29.000.253,57	10.526.000,00
2013	7.500.018,82	11.016.000,00
TOTAL	65.559.110,99	39.542.000,00

9. Quanto à participação acionária dos executivos que recebiam remuneração exacerbada, observo que os Conselheiros de Administração que respondem ao PAS pertencem à mesma família que controla a WLM indiretamente. Verifica-se, às fls. 708, que a Sujathá era controlada de forma absoluta pela família Lemos de Moraes, sendo os acusados Maria de Lourdes, Wilson Junior e Maria Isbela controladores da companhia, em decorrência de participações antigas e da herança transmitida por Wilson Lemos de Moraes;

Voto do Diretor Reator:

51. É importante observar também que, no caso, todos os membros do conselho de administração são controladores da Sajuthá-Rio (fl. 708), que, por sua vez, controla a WLM (mais de 80% do capital). Portanto, substancialmente (ou indiretamente), os conselheiros de administração são também controladores da WLM, o que imporia maior respeito aos parâmetros de razoabilidade e equitatividade.

10. Quanto às relações e vínculos (e sobreposição) entre os executivos com remuneração exacerbada e o grupo de controle, detalhando situações de parentesco, de amizade ou de outros relacionamentos, observo que os Conselheiros de Administração também controlam a Sajuthá, que controla a WLM;

Voto do Diretor-Relator da CVM:

51. É importante observar também que, no caso, todos os membros do conselho de administração são controladores da Sajuthá-Rio (fl. 708), que, por sua vez, controla a WLM

(mais de 80% do capital). Portanto, substancialmente (ou indiretamente), os conselheiros de administração são também controladores da WLM, o que importaria maior respeito aos parâmetros de razoabilidade e equitatividade.

Termo de Acusação:

21. A WLM é uma companhia de capital aberto, categoria A, cujo registro foi concedido pela CVM em 07.01.1971 (fls. 203-217).

22. De acordo com o Formulário de Referência da Companhia (2013 – V3), entregue à CVM em 20.12.2013, o capital social da Companhia é composto de um total de 7.282.934 ações, sendo 3.314.244 ações ordinárias e 3.968.690 ações preferenciais (fl. 217).

23. Também de acordo com esse Formulário de Referência, a distribuição acionária da WLM é a seguinte (fl. 216):

Acionistas	Ordinárias (1)	Preferenciais (2)	Total (3)
Sajuthá-Rio Participações S.A.	93,811742	71,548143	81,679636
Maria Isbela Lemos de Moraes	0,195852	0,171115	0,182372
[REDACTED]	0,088135	0,000000	0,040107
[REDACTED]	0,018556	0,015496	0,016889
[REDACTED]	0,000000	0,012599	0,006865
Wilson Lemos de Moraes Júnior	0,003047	0,001890	0,002417
Victoire Brasil Investimentos Administração de Recursos Ltda.	0,006035	5,598825	3,053714
Outros	5,876633	22,651932	15,018000
Total	100,000000	100,000000	100,000000

24. Já o capital social da controladora da Companhia, Sajuthá-Rio Participações S.A. ("Sajuthá-Rio") (conforme quadro apresentado pela WLM em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 130/14), é composto de 2.000.000.000 de ações, todas ordinárias, e sua distribuição acionária é a seguinte (fl. 708):

Acionistas	Nº de Ações Ordinárias	Percentual do Capital Social
Espólio de [REDACTED] Lemos de Moraes ¹	1.999.999.976	99,99999880
[REDACTED]	6	0,00000030
Wilson Lemos de Moraes Júnior	6	0,00000030
[REDACTED]	6	0,00000030
Maria Isbela Lemos de Moraes	6	0,00000030
Total	2.000.000.000	100,00000000

11. Quanto à comparação entre salário dos executivos (Diretores) e os Conselheiros, observo que 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;

Relatório do Diretor-Relator da CVM:

21. Ademais, acrescenta a SEP que a Presidente do Conselho de Administração ganharia remuneração mais de 60% superior ao dos outros conselheiros, sem que houvesse justificativa para tamanha desproporção.

Voto do Diretor-Relator da CVM:

53. No mesmo período, a remuneração anual do Diretor-Presidente (Wilson Junior) foi fixada no valor aproximado de R\$ 1.7 milhão, enquanto que o Diretor de Relações com o Investidor (Luiz Tegen) recebeu, em média, R\$1.3 milhão.

54. Chamaram a atenção da SEP o fato de a Presidente do Conselho de Administração receber remuneração bem superior à do Diretor-Presidente (o que não é comum no mercado),

bem como a autofixação, pelo CA, de remunerações para seus próprios membros em patamar bastante superior ao praticado no mercado.

...

70. Além da própria expressão do montante destinado pelo CA aos seus membros (que estava fora do mercado), a fixação exacerbada da remuneração da Presidente do CA (em média, R\$ 2.2 milhões por ano) fica também evidenciada pelo fato de ser bem superior à remuneração do Diretor-Presidente, quando se sabe que a atuação dos diretores, em especial do Diretor-Presidente, é muito mais intensa e estratégica do que a de qualquer conselheiro.

71. No sistema jurídico societário brasileiro, os conselheiros não participam intensamente do dia a dia da empresa, que é gerida e “representada externamente” pelos Diretores, os quais, por conseguinte, diante das responsabilidades e do comprometimento inerente ao cargo, recebem remunerações superiores.

72. Os conselheiros participam das reuniões do CA, que ocorrem de tempos em tempos, razão pela qual não seria natural que suas remunerações pudessem ser equiparadas ou superiores às dos diretores, sem que fosse apresentada qualquer justificativa excepcional para tanto.

73. Quanto ao argumento da defesa de que os conselheiros possuem outras atribuições além de comparecer às reuniões do CA, em especial acompanhar os negócios da companhia e investigar fatos que sejam relevantes, não temos dúvida de que isso é verdadeiro, contudo, essas outras atividades não seriam, via de regra, comparáveis, em termos de intensidade e relevância, com a atuação dos diretores. São estes que realmente dirigem o dia a dia da companhia, de forma que o argumento, por si só, não seria apto para justificar a superioridade da remuneração da Presidente do CA, nem, tampouco, para que a remuneração dos demais conselheiros fosse semelhante à dos diretores.

12. 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;

Relatório do Diretor-Relator da CVM:

22. Acrescenta ainda que as conselheiras não teriam experiência nem qualificação suficiente para o exercício do cargo de Conselheiro de Administração.

Termo de Acusação (fls. 824/853):

62. Cumpre também destacar que os currículos das Sras. [REDACTED] e Maria Isbela Lemos de Moraes, fornecidos pela Companhia a nosso pedido (fls. 328 e 330, respectivamente), não refletem qualquer tipo de formação acadêmica para capacitá-las a exercer de forma profissional os cargos que ocupam, sendo que nenhuma das duas afirma ter qualquer tipo de curso superior ou experiência fora de companhias controladas pela Família Lemos de Moraes.

63. No caso da Sra. [REDACTED], seu currículo afirma que “pela condição de viúva de Wilson de Moraes, falecido em 2010, e com quem foi casada por 64 anos, [ela] é titular de uma ampla experiência no que tange à administração de empresas, assimilada graças ao seu crescente interesse em colaborar com o desenvolvimento das mesmas, tarefa sempre facilitada e estimulada em sua proximidade pessoal e profissional com o fundador do Grupo Supergasbras, hoje Grupo Lemos de Moraes captaneadas pela [WLM], [...] [onde a Sra. Maria de Lourdes Teixeira de Moraes], a partir dos idos de 1981, até os dias atuais, por sucessivos mandatos, passou a ocupar cadeira no Conselho de Administração da Companhia” (fl. 328).

64. No caso da Sra. Maria Isbela Lemos de Moraes, que é filha da Sra. [REDACTED] e irmã do Sr. Wilson Lemos de Moraes Junior, seu currículo também atribui sua suposta competência para exercer cargo de conselheira a “vínculos com as atividades empresariais desenvolvidas por seus pais, [REDACTED] esse fundador do Grupo Supergasbras, [tendo ela sempre demonstrado] vivo interesse em participar, diretamente, das administração das empresas de sua família, razão porque, a partir dos idos 1990, até os dias atuais, via sucessivos mandatos, vem sendo reconduzida ao cargo de membro do Conselho de Administração da [WLM], controladora das demais [empresas] que integram o Grupo Lemos de Moraes” (fl. 330).

65. Com base nos currículos fornecidos, aparentemente, o único administrador da Companhia com curso superior completo é o Sr. Wilson Lemos de Moraes Junior, que, em 1969, obteve título de Engenheiro Agrônomo da Escola Nacional de Agronomia, no Rio de Janeiro (fl. 329).

13. Quanto ao histórico de remunerações, para saber se situações posteriores são compatíveis com o período em análise, observo que 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;

Relatório do Diretor-Relator da CVM:

25. Por fim, acrescentou a SEP que em 17.12.2013, conforme decidido em assembleia geral extraordinária (fls. 718 a 729), o CA da WLM teria passado a ser composto por sete membros, sendo apenas um deles pertencente à família Lemos de Moraes. Após essa mudança de rumo na administração, a proposta de remuneração anual global sugerida para o conselho de administração teria sido reduzida para R\$360.000,00, bastante inferior ao patamar fixado nos anos anteriores que estão em discussão (3,258% da remuneração anual per capita paga em 2012, e 4,289% da remuneração per capita paga nos primeiros 10 meses de 2013), e estaria, assim, dentro dos parâmetros de mercado.

14. Quanto à quantidade de reuniões do Conselho de Administração, observo que a quantidade de reuniões não justifica o diferencial de remuneração em relação ao padrão de mercado;

Termo de Acusação (fls. 824/853):

66. Quanto às atividades exercidas de fato pelos membros do Conselho de Administração da WLM, todos os conselheiros, instados a se manifestar por meio dos OFÍCIOS/CVM/SEP/GEA-3/Nº 839/13, Nº 840/13 e Nº 841/13, se limitaram a dizer, em manifestações idênticas, que “a remuneração por mim recebida nos últimos 6 (seis) exercícios sociais, decidida e aprovada em assembleia geral da Companhia, tomou por base os deveres e responsabilidades inerentes ao cargo ocupado” (fls. 353-355).

67. No entanto, com base na correspondência protocolizada pela Companhia em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 689/13 (fl. 256), combinada com a lista das atas de reuniões do Conselho de Administração da WLM realizadas entre 04.07.2013 e 31.12.2013 e entregues a CVM por meio do Sistema IPE (fls. 256 e 382), verificamos que o Conselho de Administração da Companhia se reuniu: (i) 2 (duas) vezes em 2008; (ii) 2 (duas) vezes em 2009; (iii) 2 (duas) vezes em 2010; (iv) 6 (seis) vezes em 2011; (v) 5 (cinco) vezes em 2012; e (vi) 5 (cinco) vezes em 2013.

68. Assim sendo, mesmo esses anos todos de atuação no Conselho de Administração da WLM, aparentemente, dão às Sras. Maria de Lourdes Teixeira de Moraes e Maria Isbela Lemos de Moraes poucas horas de efetiva experiência profissional.

15. Quanto às justificativas para os valores pagos, observo que não houve justificativas plausíveis para o diferencial de remuneração em relação ao mercado, como citado no Voto do Diretor -Relator;

Voto do Diretor-Relator da CVM:

63. *Também não houve apresentação de qualquer justificativa plausível pelos acusados para fixação das remunerações exorbitantes nem sobre eventual mecanismo utilizado no processo decisório, mas apenas a alegação de que outras companhias de porte semelhante ao da WLM também pagariam remunerações semelhantes aos seus conselheiros. A fim de sustentar essa defesa, citam os acusados as companhias Hering, Diagnósticos da America, Eucatex, Fleury e Helbor.*

64. *A citação dessas companhias como paradigmas, contudo, apenas reforçam a situação abusiva existente na WLM, uma vez que, como se verifica nos formulários de referência arquivados na CVM (documentos públicos), todas as companhias citadas na defesa remuneravam os conselheiros de administração com verbas bem inferiores às adotadas pela WLM.*

16. Pelo exposto, tendo em vista o conjunto de elementos trazidos nos itens anteriores, entendo comprovadas autoria e materialidade da irregularidade de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração.

17. Relativamente aos argumentos trazidos no Recurso Voluntário:

(i) Quanto ao argumento de que:

... cabe à assembleia geral, e não ao Conselho de Administração, fixar a remuneração dos Administradores. Com efeito, as assembleias gerais da WLM de 30 de abril de 2010, 29 de abril de 2011, 27 de abril de 2012 e 30 de abril de 2013 fixaram, nos termos do art. 152 ... um valor mensal ou anual, conforme o ano, cabendo ao Conselho de Administração apenas e exclusivamente a distribuição dos valores ali fixados. Assim sendo, absolutamente ilegal a decisão recorrida de atribuir responsabilidade pela fixação dos honorários aos membros do Conselho de Administração, a quem coube apenas, por decisão das referidas assembleias gerais, distribuir tais valores entre os membros do Conselho e da Diretoria da Companhia,

Inicialmente, vale transcrever o texto do Relatório do Diretor-Relator da CVM, que esclarece:

26. *Ressalve-se que, no presente capítulo, está sendo analisada apenas a questão da ocorrência ou não de desvio de poder (ou desvio de finalidade) pela fixação individual das remunerações pelo CA, e não a questão da remuneração global fixada em AGO (matéria que será abordada no capítulo V).*

27. *Nessas situações, cumpriria ao CA, ao definir esses valores individuais, respeitar os critérios indicados no art. 152 da LSA, bem como os deveres previstos nos artigos 153,*

154 e 155, da mesma Lei, especialmente quanto à remuneração dos conselheiros, posto que eles estariam decidindo suas próprias remunerações, o que exigiria maior parcimônia e respeito aos parâmetros do mercado⁹.

A respeito do argumento trazido pela defesa, entendo que não auxilia a defesa, tomando como fundamento o Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 102/2017, de 05/12/2017, que esclarece:

19. Assim, tendo em conta que a remuneração dos conselheiros de administração da companhia não só estava claramente na faixa "fora do mercado" (75,09% acima da remuneração anual média, e 180,9% acima da remuneração média por reunião) mas também que representava 13,69% do lucro líquido apurado em 2012, ainda assim não foi apresentada uma justificativa plausível para se arbitrar essa remuneração nesses patamares, conforme assentado nos seguintes termos na decisão recorrida (fls. 1.040-42): ...

20. Daí a improcedência da preliminar levantada no recurso voluntário (fls. 1.091-2). Se a competência para a atribuição da remuneração em seus montantes globais é da assembleia geral, esses montantes globais foram propostos pelos próprios conselheiros de administração, os quais, depois de devidamente aprovados em AGOs da companhia, também determinaram a utilização integral desses montantes para a remuneração dos administradores.

21. Disso tudo decorre não só a improcedência do recurso voluntário nesse ponto, mas também da correção do que afirmado no item 76 da decisão recorrida (fls. 1.402), já que a conduta de propor tais remunerações à AGE estaria abrangida na conduta mais ampla de fixar tais remunerações (princípio da consunção).

(ii) Quanto aos argumentos de que:

... Ao longo dos anos, a WLM vem colhendo resultados notáveis de sua abrangente atuação. Ao contrário do que sugere a reclamação apresentada e que deu origem ao presente Processo Administrativo Sancionador, a Companhia, por meio do grande êxito de sua administração, sempre proporcionou altos lucros, os quais são distribuídos a todos seus acionistas ... Mas não é só. Nesse período, a WLM distribuiu aos seus acionistas elevadíssimos dividendos que somaram R\$71.893.412,50, dos quais R\$40.867.572,72 destinaram-se aos acionistas preferencialistas ...

e de que

... o valor dos pagamentos deve ser visto dentro do contexto da destacada atuação da empresa - e, especialmente, seu êxito comercial, o qual, por certo, influi na determinação da "competência" dos administradores de que trata o caput art. 152 da Lei nº 6.404/76 ao estabelecer os parâmetros para a fixação da remuneração dos administradores. ... Apesar do mencionado pelos I. Diretores em seus votos, o Colegiado ignorou os parâmetros estabelecidos pela Lei das S.A. para fixação da remuneração dos administradores pela assembleia geral, deixando de lado os procedimentos legais adotados pela Companhia, e, pior: o próprio Colegiado criou critérios próprios para análise específica do caso concreto,

entendo que os argumentos não auxiliam os Recorrentes, observando que o assunto já foi devidamente enfrentado em itens anteriores deste Voto ao tratar da representatividade da remuneração do CA frente aos resultados distribuídos e, também, ao esclarecer que a análise do currículo dos executivos, membros do CA, para avaliar sua formação, experiência ou imagem no mercado, destaca que não há diferenciais que justifiquem a remuneração tão acima das práticas de mercado.

(iii) Quanto ao argumento de que

No que se refere à compatibilidade da remuneração dos administradores da WLM com aquelas praticadas no mercado ... os valores pagos aprovados em assembleia geral da WLM são similares àqueles pagos por companhia da sua dimensão, como demonstra o quadro abaixo ...

Companhia	Faturamento	Remuneração Anual	Proporção (%)
Companhia Hering	R\$ 2.019.433.000,00	R\$ 28.208.098,53	1.3%
Diagnósticos da América S.A.	R\$ 2.744.415.000,00	R\$ 28.500.000,00	1.0%
Estacio Participações S.A.	R\$ 2.490.985.000,00	R\$ 18.000.000,00	0.7%
Eucatex S.A. Indústria e Comércio	R\$ 1.375.198.000,00	R\$ 10.000.000,00	0.7%
Fleury S.A.	R\$ 1.856.215.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.5%
Helbor Empreendimentos S.A.	R\$ 1.944.809.000,00	R\$ 11.000.000,00	0.6%

entendo que o argumento não auxilia os Recorrentes, a respeito, acompanho posicionamento já expresso no Voto do Diretor-Relator da CVM, que esclarece:

63. *Também não houve apresentação de qualquer justificativa plausível pelos acusados para fixação das remunerações exorbitantes nem sobre eventual mecanismo utilizado no processo decisório, mas apenas a alegação de que outras companhias de porte semelhante ao da WLM também pagariam remunerações semelhantes aos seus conselheiros. A fim de sustentar essa defesa, citam os acusados as companhias Hering, Diagnósticos da America, Eucatex, Fleury e Helbor.*

64. *A citação dessas companhias como paradigmas, contudo, apenas reforçam a situação abusiva existente na WLM, uma vez que, como se verifica nos formulários de referência arquivados na CVM (documentos públicos), todas as companhias citadas na defesa remuneravam os conselheiros de administração com verbas bem inferiores às adotadas pela WLM.*

65. *A Hering, por exemplo, apesar de fixar remuneração global para os administradores em R\$ 28,45 milhões¹⁹, definiu que desse total menos do que R\$ 2.4 milhões seriam destinados aos seis membros do conselho de administração, bem abaixo dos R\$ 4.7 milhões fixados pela WLM para os três conselheiros.*

66. *A mesma situação se repete nas demais companhias citadas pela defesa, que destinaram, no ano de 2013: R\$ 3,3 milhões para cinco conselheiros (Diagnósticos da América); R\$ 63 mil para sete conselheiros (Eucatex); R\$ 2,4 milhões para nove conselheiros (Fleury); e R\$ 500 mil para sete conselheiros (Helbor).*

67. *Percebe-se, portanto, que a exorbitância da remuneração dos conselheiros fica patente quando utilizadas, como termo de comparação, as companhias indicadas pelos próprios acusados como sendo de porte semelhante à WLM.*

68. *A remuneração fixada para os conselheiros de administração, em especial para o Conselheiro-Presidente (aproximadamente R\$ 2.4 milhões por ano), estava totalmente fora dos parâmetros do mercado, inclusive acima da zona cinzenta referente às sociedades com características semelhantes à da WLM (segundo lista por ela mesma apresentada), razão pela qual a situação de desvio só poderia ser descaracterizada caso os acusados apresentassem fundamento plausível para justificar a remuneração excepcional ou comprovassem a adoção de algum procedimento decisório que garantisse independência e critério para decisão, o que não ocorreu no presente processo.*

(v) Quanto aos argumentos de que:

... não obstante ter deixado de lado os resultados da exitosa Administração da Companhia, ... o Colegiado da CVM, ignorando os parâmetros previstos no artigo 152 da Lei das S.A., decidiu criar novos critérios para o caso em tela - mais subjetivos ainda do que aqueles constantes do diploma legal.

e de que

... A decisão recorrida ... busca dar contornos de legalidade aos critérios (?) de "faixa de certeza", "zona cinzenta", e "fora do mercado" (os quais não existem nem na Lei tampouco nos normativos) ... a decisão recorrida assim como o Termo de Acusação da SEP insistem em comparar a remuneração dos administradores com o lucro da Companhia, quando a única comparação possível seria em relação aos seus custos. ... No caso da WLM, a remuneração dos administradores não representa uma parcela significativa dos custos da Companhia. Em 2012 e 2013, por exemplo, as despesas da companhia foram de R\$112.985.000,00 ... e R\$ 117.996.000,00 ... representando a remuneração de todos os administradores da Companhia, i.e. tanto dos membros do Conselho quanto dos membros da Diretoria, menos de 10% ... das despesas.

a respeito, entendo que o argumento não auxilia os Recorrentes, com fundamento no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 102/2017, que esclarece:

11. 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. 1.032-37): ...

12. Vê-se que o raciocínio foi 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.

13. Ao se analisar esse processo decisório é que se poderia aferir se a remuneração desses administradores estaria em linha de compatibilidade com situações assemelhadas ("faixa de certeza") ou se tal remuneração estaria acima desse padrão ("zona cinzenta").

14. Só se passados ultrapassados essas duas faixas de análise (ou seja, remunerações na faixa "fora de mercado") é que se poderia passar à segunda 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.

15. 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.

A respeito, o Voto do Diretor-Relator da CVM esclarece:

63. Também não houve apresentação de qualquer justificativa plausível pelos acusados para fixação das remunerações exorbitantes nem sobre eventual mecanismo utilizado no processo decisório, mas apenas a alegação de que outras companhias de porte semelhante ao da WLM também pagariam remunerações semelhantes aos seus conselheiros. A fim de sustentar essa defesa, citam os acusados as companhias Hering, Diagnósticos da America, Eucatex, Fleury e Helbor.

O Voto do Diretor Pablo Renteria observa:

11. No entanto, no caso em apreço, o que se verifica, com base nos elementos de prova contidos nos autos, é que o processo decisório, conduzido pelos conselheiros da WLM para fixação de sua própria remuneração, não se mostra, minimamente, congruente com a conduta que deles se exigia.

12. Por meio dos Ofícios CVM/SEP/GEA-3/Nº 839/13, 840/13 e 841/13 (fls. 349-351), a SEP solicitou aos acusados Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, Maria Isbela Lemos de Moraes e Wilson Lemos de Moraes Júnior que indicassem as razões que os levaram a entender que a remuneração a eles atribuída era adequada em relação aos serviços prestados. Em suas respostas, todas de idêntico teor (fls. 353-355), os conselheiros

limitaram-se a afirmar, de maneira lacônica, que “a remuneração por mim recebida nos últimos seis exercícios sociais, decidida e aprovada em assembleia geral da Companhia, tomou por base os deveres e responsabilidades inerentes ao cargo ocupado.” Não apresentaram qualquer estudo, parecer ou arrazoado para justificar os valores percebidos.

13. Já no curso do processo sancionador, quando intimados para apresentar sua defesa, os defendentes também não produziram qualquer prova de que a fixação das remunerações tenha observado o devido processo legal.

Além disso, entendo que a CVM levantou um conjunto de critérios objetivos, claros e verificáveis que demonstram, além de qualquer dúvida razoável, a atuação irregular dos Recorrentes.

(vii) Quanto ao argumento de que:

... o simples fato de os administradores estarem sendo bem remunerados não implica em abuso de poder da Sajuthá-Rio Participações S.A., podendo, inclusive, constituir fator de estímulo à eficiência empresarial. ... não seria minimamente razoável, além de incompatível com a realidade de empresas familiares como é o caso da WLM, que se presumisse violação ao art. 116, parágrafo único, assim como do art. 117, §1º, "c", ... , simplesmente pelo fato da remuneração dos administradores ser decidida, ainda que indiretamente, por familiares deles ... A decisão recorrida, de forma absolutamente equivocada, imputa à Sajuthá infração não apenas ao mencionado § único do art. 16 da Lei nº 6.404/76, como também ao artigo 152, apesar de a fixação da remuneração dos administradores prevista no artigo 152 ter ocorrido estritamente nos termos da Lei,

observo que, além de caracterizada a irregularidade, a responsabilização da SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S.A. foi esclarecida no Voto do Diretor-Relator da CVM, que esclarece:

89. Formalmente, como se verifica nas atas das assembleias gerais ordinárias de 2010, 2011, 2012 e 2013, a Sajuthá-Rio apenas deliberou a remuneração global dos administradores, delegando ao Conselho de Administração a atribuição de fixar a remuneração individual de cada um dos conselheiros e diretores, desde que observado o teto definido na decisão assemblear.

90. Diante dessas circunstâncias, deve-se considerar que a acusação entendeu que a Sajuthá-Rio foi co-partícipe quanto à fixação de verba média de R\$ 4,7 milhões para os membros do CA nos anos de 2011, 2012 e 2013, tanto em virtude de não ter tomado nenhuma providência para corrigir os desvios remuneratórios que se repetiram durante os anos, como porque aprovou a remuneração global da administração nos referidos anos já sabendo que as parcelas destinadas aos conselheiros de administração seriam exorbitantes.

91. Parece-me correta a conclusão de que a Sajuthá-Rio foi co-partícipe na fixação da remuneração exagerada dos membros do CA, por três razões concorrentes: a) a remuneração dos conselheiros foi fixada sempre no mesmo patamar, durante todos os anos em discussão, o que constitui forte indício de que a controladora estivesse em sintonia com esse padrão remuneratório, uma vez que, caso discordasse, tomaria alguma atitude; b) os conselheiros de administração eram também controladores absolutos da Sajuthá-Rio, de forma que não haveria lógica alguma no entendimento de que a remuneração dos conselheiros pudesse ter sido fixada ao arrepio da vontade da controladora; e c) as propostas da administração para as assembleias de 2011, 2012 e 2013 (fls. 181) indicavam valores extravagantes para remuneração global do CA, o que torna evidente que as aprovações assembleares já pressupunham essa divisão da verba remuneratória, em relação à qual havia a plena concordância da Sajuthá-Rio.

92. De fato, pelas circunstâncias do caso, não seria crível que a Sajuthá-Rio desconhecesse as remunerações dos membros do CA, uma vez que os conselheiros da WLM beneficiados pelas remunerações extravagantes eram também controladores da Sajuthá-Rio, o que demonstra a ciência e efetiva participação desta no estratagema que definiu as remunerações individualizadas dos conselheiros.

93. Assim, a Sajuthá-Rio não apenas deixou de adotar cuidados para evitar favorecimento indevido a esses administradores, como participou ativa e conscientemente desse processo decisório, descumprindo seus deveres de preservação dos interesses da companhia controlada (WLM) e de seus acionistas minoritários (art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76)²⁴.

94. Observe-se que o controlador possui, nos termos do disposto no artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/76, responsabilidades e deveres próprios que imporiam a adoção de alguma atitude diante da política remuneratória extravagante que se repetiu por vários anos consecutivos, ressalvado apenas o caso de ter sido iludido pela Administração da companhia, o que não aconteceu no presente caso.

Assim, entendo que o argumento não auxilia os Recorrente.

(viii) Quanto ao argumento de:

ILEGALIDADE DO VALOR DA PENALIDADE APLICADA E DA NÃO OCORRÊNCIA DE REINCIDÊNCIA: ... No caso em tela, a multa imposta pela decisão recorrida deve ser revista por estar limitada ao máximo de R\$500.000,00 ... posto que a própria Lei [6.385/76] estabelece no § 2º do art. 11 ... que serão aplicadas alternativamente, multa, nos termos do § 1º, até o triplo dos valores fixados nos casos de reincidência, o que não ocorreu no Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2014/5099 ... Conclui-se, portanto, que não deve prevalecer, à vista da Lei vigente, a imposição de multa superior a R\$500.000,00 ... na ausência de reincidência por parte dos Recorrentes ...,

A respeito, observo que as penalidades tratam de quatro irregularidades independentes, relativas aos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, nos casos dos administradores, e de três irregularidades independentes, relativas aos anos de 2011, 2012 e 2013, no caso da empresa controladora. Vale ressaltar que houve deliberações independentes para cada ano em que a irregularidade foi praticada. Assim, entendo que devemos aplicar, por similaridade, o mesmo critério aplicado em situações em que a Administração aprova Demonstrações Contábeis irregulares, por exemplo, ou seja, para cada exercício é aplicada uma penalidade. Reitero que as decisões foram tomadas em reuniões distintas, que estabeleceram as remunerações em 3 valores diferenciados. Portanto, cabe a penalidade a cada ano de prática da irregularidade. Para esclarecer, transcrevo parte do Voto do Diretor-Relator da CVM:

24. Nas assembleias gerais realizadas pela WLM nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, fixou-se o montante geral anual máximo de remuneração dos administradores (conselheiros de administração, fiscais e diretores) em R\$9.000.000,00⁶ R\$9.000.000,00⁷, R\$10.526.000,00 e R\$11.016.000,00⁸, respectivamente.

25. Todas essas deliberações assembleares definiram o valor máximo de remuneração anual ou mensal para todos os administradores, delegando ao Conselho de Administração a atribuição de fixar a remuneração de cada um dos diretores e conselheiros de administração.

26. Ressalve-se que, no presente capítulo, está sendo analisada apenas a questão da ocorrência ou não de desvio de poder (ou desvio de finalidade) pela fixação individual das remunerações pelo CA, e não a questão da remuneração global fixada em AGO (matéria que será abordada no capítulo V).

27. Nessas situações, cumpriria ao CA, ao definir esses valores individuais, respeitar os critérios indicados no art. 152 da LSA, bem como os deveres previstos nos artigos 153, 154 e 155, da mesma Lei, especialmente quanto à remuneração dos conselheiros, posto que eles estariam decidindo suas próprias remunerações, o que exigiria maior parcimônia e respeito aos parâmetros do mercado⁹.

...

47. A remuneração global máxima anual foi fixada, pelas Assembleias Gerais Ordinárias da WLM, nos seguintes valores: a) R\$ 9.000.000,00 em 2010; b) R\$9.000.000,00 em 2011; c) R\$10.526.000,00 em 2012 e d) R\$11.016.000,00 em 2013.

48. Coube ao Conselho de Administração dividir essa verba entre os dois administradores e os três conselheiros de administração da companhia¹⁶, respeitando o valor máximo estipulado em AGO, o que foi realizado conforme tabela que consta de fls. 345.

Também acompanho entendimento da PGFN, que esclareceu:

46. Por fim, impõe-se a análise do debate acerca dos limites da penalidade de multa conforme previsto no art. 11 da lei 6.385/76.

...

50. Esclareça-se, de início, ser perfeitamente regular e legal a determinação da multa dentro de um dos tetos previstos no §1º do art. 11 da Lei 6.385/76, não havendo qualquer direito subjetivo à imposição em um desses critérios especificamente. como já foi reconhecido pelo E. STJ inclusive na redação original desse art. 11 da Lei 6.385/76: ...

51. Ou seja, conforme tal entendimento, em que pese a inclusão, no art. 11, §1º da Lei 6.385/76, de novos limites para a determinação de multa (conforme as novas redação desse artigo segundo as Lei 9.457/97 e 13.506/17) eventualmente mais benéfico a algum dos acusados, tem-se que de tal circunstância não se deve depreender a ocorrência de necessária minoração de pena de multa.

52. Seja na sua redação original, seja naquelas posteriormente dadas pelas Leis 9.457/97 e 13.506/17, o referido art. 11, §1º da lei 6.385/76 sempre foi inequívoco ao assentar que a pena de multa só não poderia ultrapassar o maior dos limites previstos em seus incisos.

53. De fato, se não havia direito subjetivo a imposição de multa no menor dos limites previstos pela redação original do art. 11, §1º da Lei 6.385/76 (conforme assentado pelo E. STJ no precedente acima referido), tal conclusão não é de qualquer modo prejudicada pelo fato de leis posteriores (Lei 9.457/97 e 13.506/17) previrem outros limites que, eventualmente, possam a vir ser mais benéfico a algum dos acusados.

54. Esclareça-se, aqui, por relevante, que nem mesmo há que se cogitar em qualquer espécie de argumentação em torno da aplicação do princípio da **novatio legis in melius** (CF art. 5º, XL) já que, seja em sua redação original, seja naquelas redações dadas pelas lei 9.457/97 e 13.506/17, remanesceu intocada a determinação de que a multa não excederá o maior dos valores previstos nos incisos contidos no §1º do art. 11 da lei 6.385/76. Não houve qualquer mudança, em decorrência de lei posterior benéfica, apta a ensejar a aplicação do referido princípio constitucional.

55. Conforme assentado pelo STJ, o que a CVM deve realizar é, de modo motivado, fundamentar a imposição da pena de multa respeitado o maior dos limites previstos pelo art. 11, §1º da lei 6.385/76, não havendo qualquer direito subjetivo do acusado na imposição dessa penalidade pecuniária no menor desse limites.

56. Acerca da reincidência, segundo a norma vigente à época dos fatos (art. 11, §2º, da Lei 6.385/76, segundo da redação dada pela Lei 9.457/97, poderiam ser aplicadas alternativamente as seguintes penalidades: ...

57. Esclareça-se que, segundo a nova redação dada pela lei 13.506/17 a esse mesmo art. 11, §2º, da lei 6.385/76, as penalidades para os casos de reincidência deveriam se restringir à penalidade de multa de até o triplo dos valores ordinariamente previstos no referido §1º do art. 11 da Lei 6.385/76.

58. Verifica-se, aqui também, a improcedência do que alegado nas razões recursais. A decisão ora recorrida não cogitou, em momento algum, qualquer espécie de reincidência.

59. E, para impor pena de multa em qualquer dos limites previstos no §1º do art. 11 da lei 6.385/76, não precisaria mesmo cogitar em qualquer espécie de reincidência. Conforme o entendimento adotado pelo voto do Diretor Relator (1.047-48), aplicou-se a multa de R\$ 500.000,00 (lei 6.385/76, art. 11, §1º, I) por cada período um dos

exercícios em que apuradas as infrações acima referidas, perfazendo um total de R\$ 2.000.000,00 em relação aos acusados pessoas físicas (exercícios de 2010, 2011, 2012 e 2013) e R\$ 1.500.000,00 em relação à acusada controladora (exercícios de 2011, 2012 e 2013).

60. Inexiste, assim, qualquer espécie de ilegalidade ou arbitrariedade na maneira como a pena foi imposta pela decisão ora recorrida.

Assim, entendo que o argumento não auxilia a defesa, devendo ser mantidos os valores das penalidades aplicadas pela CVM.

CONCLUSÃO

18. Diante do exposto, voto por:

a) com relação à recorrente MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, por ter fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 para cada ano em que houve fixação irregular de remuneração dos conselheiros, o que totaliza o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões de reais);

b) com relação ao recorrente WILSON LEMOS DE MORAES JUNIOR, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, por ter fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$ 500.000,00 para cada ano em que houve fixação irregular de remuneração dos conselheiros, o que totaliza o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões de reais);

c) com relação à recorrente SAJUTHÁ RIO PARTICIPAÇÕES S/A, pela violação ao art. 152 e ao parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, por ter, como controladora, co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, **negar-lhe provimento**, mantendo pena de multa no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para cada ano de infração, o que totaliza R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

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 21/08/2018, às 20:36, 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 **0257332** e o código CRC **B216B5E4**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

DECLARAÇÃO DE VOTO CONSELHEIRO CARLOS PORTUGAL GOUVÊA

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) a fim de reformar a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em 12 de abril de 2016, que condenou Maria Isbela Lemos de Moraes e Wilson Lemos de Moraes Junior às multas individuais de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), por terem fixado remuneração exacerbada aos conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, em infração ao Art. 152, combinado com o Art. 154 da Lei nº 6.404/1976, e Sajuthá Rio Participações S/A à multa de R\$ 1.500,000 (um milhão e quinhentos mil reais) pela coparticipação enquanto controladora na fixação de remuneração exacerbada dos conselheiros de administração nos exercícios sociais de 2011, 2012 e 2013, em infração ao Art. 152, parágrafo único combinado com o Art. 116 da Lei nº 6.404/1976.
2. Sigo o voto do Conselheiro relator, a fim de conhecer os recursos, afastar as alegações preliminares e negar provimento aos recursos voluntários. Contudo, considero pertinente fazer algumas ressalvas a respeito da infração cometida pela Sajuthá Rio Participações S/A (“Sajuthá Rio”) enquanto acionista controladora da WLM Indústria e Comércio S.A. (“Companhia”) e da imputação prevista, a qual, a meu ver, deveria ter dado mais peso aos conflitos de interesses existentes no âmbito da Assembleia Geral, ao termos os controladores aprovando suas próprias remunerações enquanto administradores, e novamente no âmbito do Conselho de Administração, no qual os conselheiros também aprovaram suas próprias remunerações.
3. É necessário fazer tal complemento em razão de existir um interesse relevante de que as companhias abertas tenham liberdade para determinar a remuneração dos seus administradores. Em alguma medida, é totalmente razoável que uma sociedade decida adotar uma forma de remuneração totalmente diversa de outras sociedades, em razão de um modelo de negócios também diverso. Qualquer tentativa de padronização das remunerações pode resultar em uma limitação à inovação do mercado brasileiro, reduzindo o desempenho das companhias brasileiras.
4. Como o devido respeito, utilizar para definição de remunerações abusivas o percentual da remuneração global em comparação com o montante total de dividendos distribuídos não me parece o mais adequado. Afinal, as principais empresas do mundo, em razão do gigantesco investimento no desenvolvimento de novas tecnologias não distribuem dividendos. Assim, seguindo tal lógica, tais empresas não poderiam pagar alta remunerações a seus administradores. Tal conclusão seria absurda, pois é do modelo de negócio de tais empresas não distribuir dividendos e investir em novos negócios, com retorno aos investidores por meio da valorização das ações nas bolsas de valores.
5. De tal maneira, fica evidente que o que existe de especial no caso presente não são os valores de forma isolada, mas sim o fato de que os próprios beneficiários aprovaram o pagamento de uma remuneração em valores superiores aos valores de mercado em duas instâncias, primeiro na Assembleia Geral, de forma indireta, por meio do voto da Sajuthá Rio, e, segundo, no Conselho de Administração, sendo em ambos os casos flagrante o conflito de interesses dos membros da família controladora.
6. Apesar de a CVM ter tipificado os atos da Sajuthá Rio como abuso de poder de controle, fundando a acusação no Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, durante o julgamento da CVM ficou bem evidenciado que os fatos ora em análise envolvem também circunstâncias claras de conflito de interesses dos acionistas controladores indiretos, ao fixarem sua própria remuneração em valores acima de mercado, em violação também ao Art. 115 da Lei nº 6.404/1976, obtendo, para si, vantagem

a que não faziam jus, com dano aos demais acionistas, e também em violação Art. 117, §3º da Lei nº 6.404/1976, o qual determina que “o acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo”.

7. O Art. 117, §3º da Lei nº 6.404/1976 é de extrema relevância no presente caso. Tal artigo tem uma função integradora, pois não permite que uma mesma pessoa, ou grupo de pessoas, possa atuar de forma diferente em razão de atuarem como controladores na Assembleia Geral e enquanto administradores no Conselho de Administração e a Diretoria. Ademais, tal texto legal obriga ao reconhecimento de que o membro da administração, seja como conselheiro, seja como diretor, tem uma responsabilidade ainda maior, estando sujeito, então, a duas potenciais imputações em razão de um mesmo conjunto fático e obrigacional, caso tais fatos sejam submetidos à Assembleia Geral ou ao Conselho e à Diretoria.
8. No caso presente, como os mesmos fatos foram sujeitos à aprovação tanto da Assembleia Geral, quanto do Conselho de Administração, justifica-se a imputação de responsabilidade tanto aos membros do Conselho de Administração quando à sociedade controladora Sajuthá Rio. Mais que isso, como Art. 117, §3º da Lei nº 6.404/1976 dá aos acionistas controladores as mesmas responsabilidades que são dadas aos administradores, quando ocupam as duas funções. Assim, é importante reconhecer, diferentemente do que foi argumentado pelo Diretor da CVM Pablo Renteria, que o controlador, ao exercer o seu voto, deve considerar todas as circunstâncias para a tomada de decisão que eventualmente seja delegada ao conselho de administração, como foi no caso concreto.
9. No caso presente, não se pode admitir o argumento de que a sociedade controladora não possa ser responsabilizada por ter apenas aprovado as remunerações globais anuais, conforme sugerido pelo Diretor Pablo Renteria. O fato é que os membros da família controladora que faziam parte do Conselho de Administração da companhia eram exatamente as mesmas pessoas que detinham a totalidade da participação societária da Sajuthá Rio. Ou seja, os diversos níveis deliberativos fizeram parte de um mesmo plano de aprovação das remunerações excessivas: (i) primeiro, a sugestão de remuneração global foi aprovada pelo Conselho de Administração para ser enviada para a Assembleia Geral, e, depois, (ii) a Assembleia Geral aprovou a remuneração global, recomendando ao Conselho que fizesse a individualização da remuneração.
10. Como bem chamou atenção a CVM durante o julgamento, em tais situações, espera-se que os controladores ajam com o máximo de diligência, lealdade e boa fé, a fim de impedir que sua situação de conflito de interesses possa de alguma forma vir a prejudicar os demais acionistas da companhia. Por isso, tem razão o Diretor da CVM Pablo Renteria ao apontar como uma boa prática a criação de comitês ou contratação de estudos pelo conselho de administração que se encontra em situação de conflito de interesses, a fim de atribuir a terceiros neutros a análise das circunstâncias antes da tomada final de decisão, ou de embasar a decisão em parâmetros concretos apresentados em tais estudos.
11. Quanto à responsabilização dos Conselheiros, vale lembrar do Art. 156 da Lei nº 6.404/1976, o qual impede que os administradores realizem qualquer tipo de intervenção em operação social na qual tenham interesse conflitante com a companhia e apresenta uma baliza à atuação dos administradores pertinente para este caso. A definição de remuneração dos próprios conselheiros é um caso no qual evidentemente existe tal potencial conflito, particularmente considerando-se que quase todos os conselheiros eram parte do grupo de controle da companhia.
12. Apesar de o Art. 156 não ter sido incluído na capitulação da acusação, nas situações constantes dos autos, qualquer remuneração feita em padrões acima de mercado poderia representar não apenas uma violação do Art. 156 da Lei nº 6.404/1976, como destacado em seu §1º, que exige que a contratação seja em condições equitativas, mas também uma potencial distribuição disfarçada de dividendos de forma desproporcional, privilegiando os controladores e prejudicando os acionistas minoritários. Verifico então, que apesar de acusação não versar sobre o conflito de interesses dos controladores na figura de administradores, sua existência viabilizou a ocorrência das irregularidades constatadas nos autos.
13. Aqui se faz necessário então discordar da posição adotada pelo Diretor Gustavo Borba em seu voto como relator do presente caso perante a CVM. Cabe aqui transcrever a opinião formulada pelo Diretor Gustavo Borba: *“Como todos os conselheiros possuem, formalmente, interesse na fixação de suas remunerações, não haveria sequer como cogitar de impedimento de voto, sob pena de ficar inviabilizada a decisão, razão pela qual seria aplicável ao caso, por analogia, o mesmo princípio que*

fundamentou as regras do art. 115, §2º, e do art. 134, §6º, da Lei nº 6.404/76”.

14. Primeiro, é necessário reconhecer a inadequação da analogia nos casos levantados pelo Diretor Gustavo Borba, pois nenhum dos casos mencionados trata de efetivo conflito de interesses.
15. No caso do Art. 115, §2, da Lei nº 6.404/1976, o objeto é a subscrição de ações com versão de bem para o capital no qual todos os subscritores são também condôminos do bem. Em tal situação, os sócios – que são também subscritores do aumento de capital e proprietários dos bens que estão sendo vertidos ao patrimônio da companhia – podem votar na aprovação do laudo de avaliação, apenas em razão de não existir conflito, pois são todos eles os acionistas e os proprietários. Da mesma forma, no caso do art. 134, §6º, da Lei nº 6.404/76 não existe conflito. Tal artigo permite que os diretores aprovem as próprias contas quando forem estes os únicos acionistas da companhia fechada.
16. Então, o elemento comum destes institutos legais não é o fato de que todos os agentes da deliberação estariam em conflito, e que, em razão disso, as regras de conflito não se aplicam. O que esses casos têm em comum é justamente o contrário do quanto argumentado pelo Diretor Gustavo Borba, ou seja, o fato de que em ambos os casos não existe conflito algum, em razão de todos os potenciais afetados, que seriam todos os acionistas, estarem representados no ato.
17. No caso presente, não existe tal identidade entre a totalidade dos agentes e os potenciais prejudicados. A companhia tinha acionistas minoritários e existiam conselheiros que não eram parte do grupo controlador. Então, o Art. 156 da Lei nº 6.404/1976 aplica-se de forma integral e é evidente que todos os conselheiros violaram tal previsão legal ao terem aprovado suas próprias remunerações.
18. Como dito acima, para evitar que ocorra tal tipo de conflito, existem inúmeros recursos que podem ser utilizados pelo Conselho de Administração. Um deles, como destacado pelo Direito Pablo Renteria, seria a contratação de um terceiro especializado para a realização de pesquisas de mercado e sugestão de valores adequados ao caso concreto. Outra opção seria a formação de um comitê especializado do Conselho de Administração, e ainda a aprovação das remunerações de forma individualizada, sempre excluindo de cada deliberação o conselheiro para qual a remuneração está sendo discutido. No caso presente, nenhum mecanismo foi utilizado para evitar o conflito. No caso presente, porém, nenhum mecanismo foi utilizado. Como consequência, é inevitável reconhecer que tal conflito existiu de forma repetitiva nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013 e que ele ensejou as irregularidades que se provaram concretizadas no processo.
19. No caso, como já mencionado acima, existiu o conflito dos membros do conselho de administração. De tal forma, falharam também os controladores ao votarem na Assembleia Geral para aprovar a delegação da individualização das remuneração para o Conselho de Administração sabendo que o Conselho de Administração não tinha qualquer mecanismo para lidar com tal conflito, e também sem fazer qualquer recomendação para que tais mecanismos fossem implementadas.
20. Por fim, quanto à imputação de violação dos deveres de diligência e lealdade por parte dos membros do conselho de administração, com base nos Arts. 154 e 155, da Lei nº 6.404/1976, creio que, no caso presente, existe uma prova inequívoca de que os valores das remunerações pagas aos membros do conselho de administração em 2010 e 2013 eram excessivas e superiores aos valores de mercado. Tal prova não depende de comparações de mercado, as quais podem ser sempre complexas, como mencionado anteriormente, mas sim, é fruto do próprio comportamento da companhia, representando o que se costuma chamar de interpretação autêntica dos fatos. O que ocorreu foi que em 17 de dezembro de 2013, a Assembleia Geral da Companhia aprovou uma redução brutal na remuneração anual global para o conselho de administração, a qual passou a ser apenas R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais), ou uma fração dos valores anteriores. E a única mudança nesse período foi uma alteração na estrutura do Conselho de Administração, que passou de três para sete membros, dos quais apenas um continuou sendo ligado à família dos controladores.
21. Observa-se que, na verdade, a utilização do mecanismo de aprovação indireta da própria remuneração a fim de proporcionar a distribuição desproporcional de lucros entre os acionistas, o que é vedado pela Lei nº 6404/1976, já que tal prática tem como consequência a expropriação dos direitos dos acionistas não controladores, o que fere diretamente o Art. 109 do mesmo diploma legal.
22. Aliás, o tema da proporcionalidade e da divulgação da remuneração dos administradores tem assumido protagonismo na pauta dos estudos de governança corporativa no mundo, principalmente após a crise de 2008. Desde então, observa-se múltiplas alterações legislativas ao redor do mundo,

particularmente motivadas pelo movimento “say on pay”, que busca obrigar as companhias abertas a serem transparentes com os acionistas sobre as formas remuneração dos administradores.

23. Vale lembrar que, recentemente, após longa controvérsia a respeito da legalidade da divulgação da remuneração dos administradores das companhias, exigida no Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009, em 13 de junho de 2018, a CVM divulgou o Ofício-Circular nº 4/2018-CVM a fim de orientar as companhias abertas a efetivamente divulgarem a remuneração média dos administradores em seus formulários de referência.
24. Sendo assim, voto pelo conhecimento dos recursos voluntários e pelo seu NÃO PROVIMENTO, conservando-se assim as penas de multa imputas pela CVM, conforme o detalhado voto do Conselheiro relator.

É o voto.

Carlos Portugal Gouvêa – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Conselheiro(a)**, em 27/08/2018, às 22:48, 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 **1040441** e o código CRC **5D80CF50**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

Relator: Antonio Augusto de Sá Freire Filho

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO FRANCISCO PAPELLÁS FILHO

- 1) Em primeiro lugar, devo ressaltar que o assunto é por si só complexo. Não me parece adequado que a CVM passe a interferir em temas que, no meu entender, estaria fora da sua alçada, ao menos do ponto de vista formal.
- 2) A questão que se debate neste processo sancionador tem mais a ver com a falta de estrutura adequada resultante de boas práticas de governança corporativa do que com os aspectos financeiros relacionados ao pagamento da remuneração dos conselheiros/controladores e, penso eu, o primeiro deveria ter sido o enfoque adotado.
- 3) Não restam dúvidas que as estruturas de governança corporativa produzem efeitos na percepção dos

investidores sobre a expectativa da qualidade na condução dos negócios de uma companhia listada. Tanto é assim que a atual B3 há algum tempo estabeleceu critérios para classificação das empresas em níveis de governança distintos, que lhes impõe exigências diferenciadas para atuar no mercado de valores mobiliários.

4) No caso aqui em apreço, está evidente que a Companhia não possuía estrutura adequada para permitir transparência e razoabilidade no processo de fixação da remuneração dos conselheiros, segundo os critérios do artigo 152 da Lei nº 6.404/76, muito embora não se possa negar que os requisitos formais da lei tenham sido observados.

5) Entendo que o Conselho de Administração tem a responsabilidade primária de assegurar a existência de uma estrutura de governança que seja adequada ao porte da empresa na qual atua, situação que não se encontra no caso em questão. Em assim sendo, os conselheiros recorrentes devem ser responsabilizados haja vista que a sua remuneração não foi estabelecida de forma transparente além de, aparentemente, estar dissociada da realidade de mercado.

6) Por outro lado, não vejo como seja possível apenar, ao mesmo tempo, os conselheiros infratores e a pessoa jurídica controladora. A atuação indesejável dos conselheiros é que está sob escrutínio e, em sendo eles, em última instância, também os acionistas controladores da Sajuthá, a suposta ilicitude resultaria de ação das pessoas físicas e nunca da pessoa jurídica. Em se tratando de conduta (ou omissão de conduta) das pessoas físicas, não vejo possibilidade de aplicar-se a pena de multa à pessoa jurídica.

7) Nesse aspecto, me permito reproduzir trechos do voto divergente vencido do Diretor Renteria sobre o tema, os quais adoto como razão de decidir:

18. A acusação baseia-se no fato de os membros do Conselho de Administração serem também controladores indiretos da Companhia. por meio de participação no capital social da Sajuthá. Desta feita, ao aprovar o montante global de remuneração em assembleia, a Sajuthá, a rigor, teria permitido que parte substancial da verba fosse destinada ao pagamento de valores exorbitantes aos conselheiros, isto é, aos controladores.

19. Ademais, (...) a proposta submetida à assembleia geral de acionistas assinalava o montante que seria destinado aos membros do Conselho de Administração, de modo que, segundo a acusação, a Sajuthá teria aprovado os valores globais tendo conhecimento de que parcela expressiva seria indevidamente alocada em favor dos conselheiros.

20. Tais argumentos, contudo, não me convencem de que a acusação seja procedente. Isto porque as remunerações dos conselheiros foram fixadas por eles próprios em reunião do Conselho de Administração da Companhia. Cabia a eles observar os parâmetros previstos no art. 152 e conduzir processo decisório apto a justificar os valores atribuídos a cada um deles. A propósito, o Termo de Acusação esclarece que "(...) nos casos em que a assembleia geral fixa apenas a remuneração global dos administradores, como ocorre no caso em pauta, tais parâmetros devem ser respeitados no momento da 'individualização' da remuneração pelo Conselho de Administração" (fl. 840).

21. Em definitivo, os administradores são os autores do ilícito administrativo e, por conseguinte, os responsáveis perante a CVM. Diante disso, e considerando a natureza personalíssima da responsabilidade administrativa, não me parece correto estender tal responsabilidade à acionista controladora da Companhia.

22. A meu ver, tal quadro normativo não se altera nem mesmo em razão de os conselheiros também serem controladores indiretos da Companhia, pois, à luz do regime estabelecido na Lei nº 6.404/1976, não convém confundir a função de controle (exercida pelos controladores) com aquela desempenhada pelos administradores, ainda que se tratem das mesmas pessoas. Daí que o apenamento do controlador por conduta abusiva só se justifica quando, por ato próprio, exercido na condição de controlador, utiliza o poder de que dispõe em desconformidade com os ditames estabelecidos no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/1976.

23. Desse modo, se houvesse no caso em apreço abuso de poder de controle, tal abuso deveria ser identificado tendo em conta a conduta da Sajuthá, e não os atos praticados pelos membros do Conselho de Administração.

8) Por tais razões, afasto a responsabilização da Sajuthá no caso.

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.

10) Isto posto, voto no sentido de conhecer dos recursos voluntários e :

a) **dar parcial provimento** aos recursos voluntários de MARIA ISBELA LEMOS DE MORAES e WILSON LEMOS DE MORAES JUNIOR para reduzir as penas pecuniárias individuais de R\$ 500.000,00/ano para R\$ 250.000,00, totalizando R\$ 1.000.000, para cada um deles; e

b) **dar provimento** ao recurso voluntário de SAJUTHÁ-RIO PARTICIPAÇÕES S/A, para convolar as penalidades de multas em absolvição.

É o voto.

Francisco Papellas Filho – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco Papellás Filho, Conselheiro(a)**, em 23/08/2018, às 09:47, 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 **1044706** e o código CRC **C53FD285**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

Relator: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO

1. Trata-se de recurso interposto a este Conselho que aborda tema delicado, em que o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários apurou e condenou, por unanimidade, os

recorrentes Maria Isabela Lemos de Moraes, Wilson Lemos de Moraes Júnior e Sajuthá-Rio Participações S.A, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, da Lei nº 6.404/76 por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013.

2. Os primeiros recorrentes foram condenados enquanto membros conselheiros de administração e a última companhia enquanto controladora da WLM Indústria e Comércio S.A (“WLM”), com fulcro no parágrafo único do art. 116 do mesmo diploma legal.
3. Segundo consta do voto relator da decisão do Colegiado da CVM, foram impostas aos recorrentes as penas pecuniárias nos seguintes termos e montantes:

“iv) pela procedência dos pedidos de condenação de Wilson Lemos de Moraes Junior e Maria Isabela Lemos de Moraes, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhes, em virtude da extrema gravidade da infração, a penalidade de multa no valor individual de R\$ 500.000,00 para cada ano em que houve fixação irregular de remuneração dos conselheiros, o que totaliza o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões) de multa para cada um dos referidos acusados;

vii) pela procedência das acusações formuladas contra Sajuthá-Rio Participações S.A., com fulcro no art. 152 e no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, por ter, como controladora, co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração no ano de 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhe, diante da extrema gravidade da situação, pena de multa no valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por cada ano de infração, o que totaliza R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais);”

4. Faço referência ao relatório e voto condutor deste Conselho, que detalha de forma esmerada os fatos e fundamenta de forma técnica e acertada a conclusão, a qual acompanho integralmente.

5. Não obstante, por meio desta declaração de voto faço complemento a alguns destaques presentes no caso concreto, a seguir identificados: a fixação da remuneração dos conselheiros em valores exacerbados; (ii) a possibilidade de responsabilização do controlador como co-participado na fixação de remuneração dos membros do conselho de administração; e, por fim (iii) na dosimetria da pena, que atribuiu para cada ano de aprovação da remuneração dos administradores supostamente exacerbada, a multa máxima de R\$ 500.000,00.

6. Segundo consta dos autos, nas assembleias gerais realizadas pela WLM nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, fixou-se o montante geral anual máximo de remuneração dos administradores (conselheiros de administração, fiscais e diretores) em R\$ 9.000.000,00, R\$9.000.000,00, R\$10.526.000,00 e R\$11.016.000,00, respectivamente.

7. Segundo decidido pela CVM, cumpriria aos conselheiros, ao definir os valores individuais de remuneração, respeitados os limites globais fixados em assembleia geral, respeitar os critérios indicados no art. 152, 153, 154 e 155 da Lei das S.A, posto se tratar de deliberação que fixa a remuneração dos próprios membros do Conselho de Administração.

8. O tema merece cuidado, dado que não seria prudente o órgão fiscalizador rever decisões tomadas dentro de companhia, revisando o mérito das razões aprovadas em assembleia geral. Fazendo um paralelo com a teoria organicista, cada órgão de uma companhia é formado por uma coletividade, que, em conjunto, constitui uma só personalidade, dotada de vontade e capacidade própria.

9. Caso as decisões empresariais sejam tomadas pelo órgão competente e de acordo com o ordenamento jurídico, em se tratando de ausência de indícios de abuso de poder ou irregularidade, a decisão empresarial não deve ser objeto de revisão posterior pelo regulador. Ademais, o mercado de capitais brasileiro se baseia em uma economia de mercado de livre

iniciativa e concorrência, nos termos do art. 170 da Constituição Federal, que para prosperar e evoluir deve ter sua independência preservada.

10. A Lei nº 6.404/76 derroga à assembleia geral a competência para fixar a remuneração dos administradores da companhia, nos termos do art. 152. E pela leitura do texto normativo, fica claro que cabe ao mesmo órgão adotar os critérios subjetivos que devem balizar a fixação das remunerações dos administradores, são estes: responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

11. Pode ser concluído que os critérios dispostos no art. 152 são propositalmente subjetivos, permitindo maior liberdade para que cada companhia fixe remuneração de administradores de acordo com a deliberação da assembleia geral de acionistas e com a estratégia empresarial por ela escolhida. Da leitura da legislação societária depreende-se o princípio da autonomia da pessoa jurídica.

12. Convém destacar pilar essencial do direito privado: o sujeito personalizado pode fazer tudo que não está proibido. Já no campo do direito público, os entes do estado podem praticar atos para os quais se encontrem especificamente autorizados (Coelho, Fábio Ulhoa, 2015, p. 10).

13. Ora, diante da inexistência de norma que imponha limite na fixação da remuneração dos administradores de uma companhia – o que seria contrário ao princípio da livre iniciativa da Constituição Federal – se espera que o regulador permita que o agente privado pratique atos que não estão proibidos. Tampouco seria prudente ele realizar uma análise subjetiva de valores.

14. Contudo, merece ser destacado que a história comprova experiências negativas relacionadas com a fixação de remuneração alta de executivos, sem a adoção de uma política de remuneração de acordo com as boas práticas de governança e transparência institucional. Em 2008, a falência do banco Lehman Brothers introduziu nos Estados Unidos preocupações referentes ao incentivo que políticas de remunerações agressivas tem na assunção de riscos e transparência de instituições financeiras.

15. Com isto em mente, em 2013 a *Securities and Exchange Commission* introduziu no mercado dos Estados Unidos regra exigindo que companhias abertas divulguem a razão entre a remuneração de seu principal executivo e a remuneração mediana dos empregados de uma instituição financeira, norma disposta no *Dodd-Frank Act*.

16. Em 2015 a SEC propôs através do Securities and Exchange Act de 1934, Section 10D, a instituição das chamadas “*clawback clauses*”: cláusulas que permitem que executivos compensem valores recebidos a título de remuneração caso seja identificado que os pagamentos foram feitos de forma indevida, dentro de um espaço de tempo estabelecido.

17. Já em 2014, a Comissão de Valores Mobiliários alterou o Anexo 24 da Instrução Normativa 480/09, que contém o item 13.11 que estabelece a divulgação da acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), orientada pelo Ofício Circular nº 4/2018 da CVM.

18. Se as novas vertentes legais incentivam boas práticas de governança e fixação da cultura do *compliance* pelo “*tone at the top*”, voltados ao princípio do *full disclosure* quebra da assimetria informacional entre acionistas e administradores, estas acertadamente não se esmiúçam no mérito da decisão, que deve ser tomada pela Assembleia Geral da Companhia.

19. Em outras palavras, entendo que não cabe ao órgão regulador tomar decisões que legalmente devem ser tomadas no interior de uma companhia aberta, pois, estar-se-ia violando o princípio da livre iniciativa disposta no art. 170 da Constituição, e a competência da assembleia geral disposta no art. 152 da Lei das S.A, salvo casos excepcionais.

20. Não obstante, a autarquia fiscalizadora pode instituir regras aptas a aperfeiçoar a transparência no processo decisório de uma companhia no que se refere à remuneração dos administradores e elevar os padrões de governança do mercado, assim como apurar se o processo decisório que fixou a remuneração destes foi tomada conforme dispõe o ordenamento jurídico brasileiro.

21. Tanto é que a alínea “c” do art. 157 da Lei das S.A determina que o administrador é obrigado a divulgar, sob provocação de acionistas representantes de no mínimo 5% do capital social, os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo.

22. Portanto, a legislação ao mesmo tempo que dá liberdade para que a fixação da remuneração seja decidida pelo órgão máximo de uma Companhia, também dispõe de mecanismos aptos a evitar condutas tomadas ao revés do interesse dos acionistas, em nome do interesse de terceiros. José Luiz Bulhões Pedreira (2009, p. 1081) leciona:

“A preocupação com o modo de fixação e a transparência dos números correspondes à remuneração dos administradores também se nota no art. 157, “c”, que impõe ao administrador o dever de esclarecer a qualquer acionista, por ocasião da assembleia geral ordinária, os benefícios e vantagens que percebe por força do exercício do seu cargo”.

23. O mesmo doutrinador ensina que, mesmo que o art. 152 apresente critérios subjetivos para fixação da remuneração global dos administradores, estes parâmetros, mesmo que genéricos, devem ser seguidos, posto ter a finalidade de evitar abusos de controladores que possuem relação com a administração:

“A LSA estabelece parâmetros – bastante genéricos – a serem considerados pela assembleia para fixar a remuneração dos administradores. Se é verdade que o objetivo do legislador, ao definir os critérios, foi o de impedir a prática de abusos pela maioria, como, por exemplo, estabelecer montantes irrazoáveis a administradores ligados ao grupo controlador, por outro lado os critérios fornecidos pela lei se apresentam de forma bastante ampla, representando, na realidade, princípios gerais.”

24. Neste contexto, restou devidamente comprovado que, neste caso concreto, os recorrentes não lograram êxito em apontar qualquer procedimento que justificasse ou legitimasse a fixação da remuneração dos conselheiros de administração da WLM além dos padrões de mercado. Neste sentido, transcrevo trecho da decisão CVM que aborda o tema de maneira esclarecedora (fl. 1.034):

“Nesta linha de raciocínio, entendo que o primeiro teste de abuso remuneratório consistirá na verificação da remuneração fixada face aos parâmetros existentes no mercado, ou seja, se o montante fixado está dentro de algum possível parâmetro de comparação com outras sociedades [...]. Verificado, por este teste inicial que a remuneração está dissonante e incompatível com qualquer critério genérico razoável [...] deve-se passar para o segundo teste, que consiste em apurar se existe alguma justificativa plausível para a fixação da remuneração extravagante [...]”

25. Por conseguinte, deve ser repisado que, aos olhos da legislação societária, a fixação de remuneração de administradores acima dos padrões de mercado, *per se*, não configura qualquer irregularidade. Contudo, diante da excepcionalidade de cada caso, o art. 153 da Lei das S.A. impõe a adoção de critérios que justifiquem tal adoção de práticas fora do padrão de mercado, com objetivo de preservar o interesse social da companhia e o interesse dos acionistas minoritários.

26. Considerando que os membros do conselho de administração que receberam as remunerações consideradas exorbitantes controlam indiretamente a WLM por meio da Sajuthá, a fixação destas remunerações nos exercícios de 2010 a 2013 sem qualquer justificativa

plausível, impõe a responsabilização dos recorrentes.

27. Segundo consta da decisão da CVM, foi apurado que a remuneração global do Conselho de Administração da WLM, composta por apenas 3 Conselheiros - todos da mesma família e que controla a WLM por meio da Sajuthá -, consumiu quase 14% do lucro líquido da Companhia à época dos fatos. Dado o contexto, a inexistência de um processo decisório fundamentado macula os atos aqui analisados de irregularidades graves.

28. No caso, mostra-se tangível que a coparticipação da controladora Sajuthá foi essencial para que fosse aprovado, ainda na assembleia geral, a remuneração global de administradores, que, posteriormente, seria utilizada em benefício próprio dos conselheiros, quando aprovou nos exercícios em análise o mesmo valor global de remuneração em montantes exorbitantes, o que indicava o propósito premeditado de utilizar destes valores de forma indevida.

29. Portanto, concordo com o Parecer lavrado pela Procuradoria da Fazenda Nacional no sentido de que o caso expõe patente abuso do poder de controle disposto no art. 116 da Lei das S.A.:

“Não se tratou de um regular exercício do poder de controle acionário para a realização do objeto social da companhia e cumprimento da sua função social (Lei 6.404/76 art. 116), mas sim de abuso desse poder (Lei 6.404 art. 117, §1º, “c”), o qual foi exercido de modo desvirtuado para se permitir a fixação da remuneração excessiva de administradores da companhia que também eram seus controladores.”

30. Destaco, contudo, que a relação entre os administradores de uma companhia como controladores indiretos que votam na própria remuneração merecia ser aprofundada com fulcro no abuso de direito de voto e conflito de interesses disposto no art. 115 da Lei 6.404/76, em harmonia com o destacado pelos demais Conselheiros em suas declarações de voto.

31. Por fim, em relação à dosimetria da pena, entendo que a aplicação das multas foi corretamente fixada dentro dos ditames do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, aplicável à época dos fatos. A leitura da norma não deixa dúvidas que a pena de multa não pode ultrapassar (i) três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; (ii) 50% do valor da emissão ou operação irregular ou (iii) R\$ 500.000,00.

32. Não obstante, para cada ano em que foram apuradas as irregularidades, fixados os valores exorbitantes, a CVM adotou posicionamento correto de aplicar para cada ano a multa no valor de R\$ 500.000,00, segundo os critérios dispostos no diploma legal ora mencionado. Portanto, não vislumbro qualquer arbitrariedade ou abuso na imposição das penalidades pecuniárias.

33. Sendo assim, voto pelo conhecimento dos recursos voluntários e pelo seu NÃO PROVIMENTO, mantendo-se assim as penas de multa imputas pela CVM, conforme o detalhado voto do Conselheiro relator o qual acompanho integralmente.

É o voto.

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 05/10/2018, às 10:56, 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



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14487

Processo 10372.000370/2016-48

Processo na primeira instância CVM RJ2014/5099

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

Ementa: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO.

DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA ADRIANA CRISTINA DULLIUS

1. Acompanho o voto do Conselheiro Relator, mas considero necessário tecer algumas considerações.
2. Inicialmente, é importante mencionar que considero inadequado adentrar no mérito das decisões dos administradores no momento em que estes fixarão o valor da remuneração individual, pois, apesar de ser possível, em tese, inferir a existência de remunerações excessivamente elevadas, na prática não existem critérios precisos para que seja realizada uma análise por parte do julgador que aprecia um processo administrativo sobre a adequação, ou não, de uma remuneração.
3. Portanto, concordo com as colocações do Conselheiro Antônio acerca de ser mais importante a avaliação acerca do procedimento que foi adotado para a tomada da decisão (sobre a forma em que foi definida essa remuneração) do que propriamente o valor da remuneração.
4. Outro aspecto que considero importante levantar é que, sob meu ponto de vista, a questão tratada nos autos teria muito mais proximidade com uma prática de distribuição disfarçada de lucros ao acionista controlador, ou seja, uma irregularidade envolvendo a relação entre controle e administração. Ou seja, acredito que a questão que, de fato, deveria ter sido objeto de maior aprofundamento pela área técnica da CVM, mas que não foi objeto do termo de acusação, seria o abuso de poder de controle por distribuição disfarçada de lucros; a forma de fixação de tal remuneração, portanto, ainda que seja irregular, estaria embutida em uma irregularidade ainda mais grave. Todavia, por não ser esta a acusação, não se tecerá comentários mais alongados sobre o tema.
5. Feitos os comentários acima, posiciono-me no sentido de acompanhar o relator quanto à existência de elementos comprovando a prática da irregularidade, centrando-me muito mais na questão do procedimento que foi adotado, por não existirem regras definindo a forma em que tal decisão deveria ser tomada, uma vez que, no caso concreto, os administradores que tomavam as decisões acerca da fixação das remunerações igualmente eram os controladores indiretos da companhia, uma vez que igualmente faziam parte do controle da Sajuthá-Rio Participações Ltda, demonstrando a existência de uma relação complicada

entre controle e administração.

6. Ainda que, no caso concreto, não seja possível inferir a participação exata de cada um dos administradores na Sajuthá-Rio Participações Ltda., por se saber que a mesma é objeto de sucessão *causa mortis* e se desconhecer se existem outros herdeiros, é fato indiscutível que os recorrentes são sucessores do *de cujus* que participava da maior parte de seu capital social. Portanto, sua relação direta com o controle da Sajuthá demonstra a necessidade de adoção de especial cautela na fixação de tais remunerações.

7. Isso posto, acompanho o voto do relator quanto à materialidade e autoria das infrações, bem como concordo com a dosimetria das penalidades impostas.

É o voto.

Adriana Cristina Dullius – Conselheira.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a)**, em 08/10/2018, às 19:35, 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 **1247056** e o código CRC **70FCDC2E**.



Documento assinado eletronicamente por **Michael George Sawada, Secretário(a) Executivo(a) Adjunto(a)**, em 24/10/2018, às 19:03, 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 **1311669** e o código CRC **A8430B2D**.