



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SEI 19957.002325/2016-21

Reg. Col. 0373/2016

**Acusados:** Paulo Renato Ferreira Velloso  
Walter Weiszflog  
Ingo Plöger  
Alfried Plöger  
Sergio Sesiki  
Breno Lerner  
Edson Covic  
Marina Oehling Gelman

**Assunto:** Apurar a responsabilidade dos administradores da Companhia Melhoramentos de São Paulo por terem supostamente recebido remuneração em montante superior ao autorizado em assembleia e contrariamente aos critérios legais, no período de 2010 a 2014.

**Diretor Relator:** Pablo Renteria

## RELATÓRIO

### I – Da Origem

1. Este processo sancionador, instruído pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), tem origem em reclamação de acionista da Companhia Melhoramentos de São Paulo (“Melhoramentos” ou “Companhia”) apresentada à CVM em 6.6.2014, a qual versou sobre: (i) ausência de divulgação de fato relevante; (ii) violação dos limites de remuneração dos administradores e (iii) contabilização de despesas nas demonstrações financeiras da Companhia.<sup>1</sup> A SEP, no entanto, ao analisar tais questões, concluiu não haver justificativas para a adoção de diligências adicionais com o fito de verificar eventuais infrações em relação à

---

<sup>1</sup> No âmbito do Processo CVM nº SP2014/234.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

divulgação de fato relevante e à contabilização de despesas, conforme foi consignado em seu relatório de análise.<sup>2</sup>

## II – Dos Fatos

### II.1 – Da violação dos limites de remuneração dos administradores

2. Com base na política de remuneração da Companhia descrita nas propostas da administração para as assembleias gerais de 2010 a 2014, bem como nos formulários de referência de tais exercícios, a SEP verificou que, segundo informado, a remuneração procuraria promover o alinhamento entre os interesses dos administradores e os dos acionistas.

3. A informação prestada em tais documentos contempla dois elementos formadores da remuneração dos administradores, sendo um fixo e outro variável. A remuneração fixa é determinada conforme média de mercado e seu reajuste é estabelecido anualmente por dissídio coletivo;<sup>3</sup> e a remuneração variável é determinada de acordo a incentivar o administrador a maximizar o valor econômico da Companhia.<sup>4</sup>

4. Com relação à composição da remuneração, a tabela a seguir reproduz a forma prevista e divulgada nos respectivos formulários de referência durante os períodos analisados:

Formulário de Referência (item 13.1): Política de Remuneração dos Administradores				
Proporção na Remuneração Global	2010	2011	2012	2013
Conselho de Administração	A remuneração variável no exercício de 2009 foi de 49% da remuneração total e a remuneração fixa foi de 51%, considerando que dois membros da Diretoria tem sua	Honorários fixos: 28% Remuneração Variável: 72%	Honorários Fixos: 31%. Remuneração Variável: 69%.	Honorários Fixos: 43%. Remuneração Variável: 57%.
Diretoria Estatutária	remuneração fixa principal suportada por controladas, valor este não considerado neste cálculo.	Remuneração fixa: 21% Remuneração variável: 79%	Remuneração fixa: 62%. Remuneração variável: 38%	Remuneração fixa: 86%. Remuneração variável: 14%

5. A SEP verificou ainda que, de acordo com a proposta da administração e com o próprio formulário de referência, a política de pagamento de remuneração variável previa a necessidade de se atingir alguns parâmetros de desempenho, os quais são reproduzidos na tabela a seguir:

<sup>2</sup> Relatório nº 18/2016-CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI nº 0092678).

<sup>3</sup> Proposta da administração e formulário de referência dos exercícios de 2010 e 2011.

<sup>4</sup> Proposta da administração e formulário de referência dos exercícios de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Formulário de Referência (item 13.1.b.iii): Metodologia de cálculo da remuneração variável	
2010	A metodologia é o cumprimento das metas orçamentárias, com limite máximo de 7 (sete) salários, e gatilho de cumprimento mínimo de 80% do resultado operacional e desde que a Companhia apresente Lucro Líquido no exercício. Na remuneração variável os indicadores são 70% Resultado Operacional, 30% Receita Operacional, Pagamento somente se houver Lucro Líquido. Outro parâmetro é o percentual de 0,25% ou 0,5% sobre alienação de ativos.
2011	A metodologia é o cumprimento das metas orçamentárias, com limite máximo de 7 (sete) salários, e gatilho de cumprimento mínimo de 80% do resultado operacional e desde que a Companhia apresente Lucro Líquido no exercício.
2012	A Remuneração variável tem como metodologia de cálculo o cumprimento das metas orçamentárias, com limite máximo de 7 (sete) salários, e gatilho de cumprimento mínimo de 80% do resultado operacional. Há ainda duas condicionantes limitando essa remuneração, que são: Companhia deve obrigatoriamente apresentar Lucro Líquido no exercício e o valor total da Remuneração variável não pode ultrapassar 10% dos lucros líquidos (excluídas as despesas com juros bancários).
2013	A Remuneração variável tem como metodologia de cálculo o cumprimento das metas orçamentárias, com limite máximo de 7 (sete) salários, e gatilho de cumprimento mínimo de 80% do resultado operacional. Há ainda duas condicionantes limitando essa remuneração, que são: Companhia deve obrigatoriamente apresentar Lucro Líquido no exercício e o valor total da Remuneração variável não pode ultrapassar 10% dos lucros líquidos (excluídas as despesas com juros bancários).

6. Os montantes de remuneração pagos aos administradores da Companhia e constantes dos formulários de referência encaminhados à CVM podem ser vistos na tabela a seguir (valores em R\$ mil):

Formulário de Referência (item 13.2): Remuneração dos Administradores				
Valor por exercício (R\$ mil)	2010	2011	2012	2013
<b>Conselho de Administração</b>				
Remuneração Fixa	1.949	2.279	2.458	2.722
Remuneração Variável	5.049	3.809	10.307	7.783
Total Remuneração Conselho	6.998	6.088	12.765	10.505
<b>Diretoria</b>				
Remuneração Fixa	434	361	1.541	1.549
Remuneração Variável	1.671	1.817	199	155
Total Remuneração Diretoria	2.105	2.178	1.740	1.704
Total Remuneração Fixa	2.383	2.640	3.999	4.271
Total Remuneração Variável	6.720	5.626	10.506	7.938
Total Remuneração Administradores	9.103	8.266	14.505	12.209

7. A partir da metodologia de cálculo da remuneração variável dos administradores, a área técnica confrontou os valores pagos com os resultados obtidos pela Companhia nos respectivos exercícios. Desta forma, a SEP verificou que houve pagamento de remuneração variável aos administradores inclusive nos exercícios em que a Melhoramentos apresentou prejuízo. Mesmo quando o resultado foi positivo, o valor pago a título de remuneração variável superou o limite



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

definido na política de remuneração dos administradores. A tabela a seguir confronta tais montantes (valores em R\$ mil):<sup>5</sup>

Valor por exercício (R\$ mil)	2010	2011	2012	2013
<b>Lucro Líquido</b>	-25.768	-4.455	3.214	-6.826
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>			7.598	-1.782
<b>Limite de Remuneração Variável</b>	0	0	760	0
<b>Total Remuneração Variável Paga</b>	6.720	5.626	10.506	7.938
<b>Remuneração Paga Indevidamente</b>	6.720	5.626	9.746	7.938

8. Após diversas interações com o acionista reclamante e a Companhia,<sup>6</sup> a SEP entendeu que a administração da Companhia vinha reiteradamente desrespeitando os limites fixados em sua política de remuneração, em relação à parcela variável, nos exercícios de 2010 a 2013, pagando-a inclusive nos exercícios em que foram apurados prejuízos.

9. A Companhia, por seu turno, esclareceu<sup>7</sup> que a remuneração paga aos administradores sempre respeitou o valor global aprovado em assembleia geral. Além disso, segundo a Companhia, a informação constante dos formulários de referência<sup>8</sup> estava incorreta (e foi corrigida posteriormente), haja vista que o montante destinado a remunerar os membros do Conselho de Administração seria sempre fixo e não atrelado aos resultados da Melhoramentos.

10. A Companhia esclareceu<sup>9</sup> ainda que não possuía um procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, tampouco regimento ou manual interno sobre o tema, sendo fixada de forma global nos termos dos arts. 11 e 19 do seu Estatuto Social.

11. Na mesma oportunidade, a Melhoramentos informou que o Conselho de Administração deliberava sobre a divisão do valor global aprovado em AGO, não tendo sido produzidas atas das reuniões em que essas divisões foram tratadas, pois não se destinavam a produzir efeitos

<sup>5</sup> De acordo com a SEP, nos anos de 2012 e 2013 foi incluída uma variável adicional para cálculo do limite de remuneração variável. Segundo documentos apresentados pela Companhia, o limite corresponde a 10% dos lucros líquidos (excluídas as despesas com juros bancários).

<sup>6</sup> Ofícios CVM/SOI/GOI-2/Nº 0210/14, 0211/14, 0248/14, CVM/SEP/GEA-4/Nº 298/14, 029/2015, 168/2015, 275/2015, 292/2015, 293/2015, 294/2015, 295/2015, 296/2015, 297/2015, 298/15, 299/15, 300/15.

<sup>7</sup> Em resposta ao Ofício/CVM/GOI-2/Nº0211/14 (fls. 44 a 48 do Processo nº SP2014/234).

<sup>8</sup> Segundo a Companhia, dita informação foi corrigida mediante reapresentação do formulário de referência (fls. 44 a 48 do Processo nº SP2014/234).

<sup>9</sup> Em resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº029/2015 (fls. 286 a 314 do Processo CVM nº SP2014/234) e ao Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº275/2015 (fls. 435 a 443 do Processo CVM nº SP2014/234).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

perante terceiros. A formalização da remuneração ocorria, para a Companhia, ao menos trimestralmente, quando da divulgação de suas demonstrações financeiras.

12. Os membros da diretoria à época, Edson Covic<sup>10</sup> e Mariana Oehling Gelman (“Mariana Gelman”), informaram<sup>11</sup> que não participavam das discussões e deliberações relativas à remuneração dos administradores, motivo pelo qual não possuíam as justificativas para a definição dos valores. Sergio Sesiki,<sup>12</sup> diretor presidente e de relações com investidores, afirmou que tinha conhecimento da remuneração dos administradores em função do seu cargo, mas foi definida sem sua interferência. O diretor Breno Lerner<sup>13</sup> esclareceu nunca ter participado de decisões sobre remuneração e que suas atividades eram concentradas na Editora Melhoramentos, que arcava com a maior parte da sua remuneração.

13. Os membros do Conselho de Administração Paulo Renato Ferreira Velloso (“Paulo Velloso”), Walter Weiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger informaram<sup>14</sup> que os valores de remuneração dos administradores foram estabelecidos de acordo com os critérios definidos em lei, considerando a experiência, responsabilidades e tempo dedicado às funções a serem exercidas, bem como o valor dos serviços no mercado.

14. No entendimento da SEP, contudo, a prática descrita configuraria infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976, “na medida em que caberia aos administradores da Companhia, no exercício dos deveres fiduciários estabelecidos naquele dispositivo, exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da Companhia, com respeito à decisão assemblear que estabeleceu critérios para o pagamento de sua própria remuneração variável”.

15. A área técnica entendeu que tal infração se aplica a todos os administradores, inclusive a Breno Lerner e Edson Covic, cujas remunerações principais eram suportadas, respectivamente, pela Editora Melhoramentos e pela Melhoramentos Florestal. Isto porque

---

<sup>10</sup> Edson Covic recebia sua remuneração principal pela Melhoramentos Florestal, sociedade controlada pela Melhoramentos.

<sup>11</sup> Em resposta aos Ofícios CVM/SEP/GEA-4/Nºs 299 e 300/2015 (fls. 479 a 482 do Processo CVM nº SP2014/234).

<sup>12</sup> Em resposta ao Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 297/2015 (fls. 487 e 488 do Processo CVM nº SP2014/234).

<sup>13</sup> Em resposta ao Ofício CVM/SEP/GEA-4/Nº 298/2015 (fls. 485 e 486 do Processo CVM nº SP2014/234).

<sup>14</sup> Em resposta aos Ofícios CVM/SEP/GEA-4/Nºs 292, 293, 294 e 295/2015 (fls. 489 a 494 do Processo CVM nº SP2014/234).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

recebiam suas remunerações em função dos cargos que ocupavam na Companhia, que possuía 99,9% e 99,8% das sociedades controladas.

16. Concluiu a SEP que dita infração foi cometida pelos administradores no período de 2010 a 2013. No que tange ao exercício de 2014, tendo em vista que toda a remuneração paga aos administradores foi considerada fixa, a SEP entendeu que não se justificaria a adoção de diligências adicionais para verificar eventual infração, sem prejuízo da análise dos aspectos globais referentes aos critérios remuneratórios e sua adequação ao mercado.

17. Em relação a Edson Covic e Marina Gelman, tal infração somente seria aplicável no ano de 2010, visto que tais diretores deixaram seus mandatos durante o exercício de 2011.

18. No entendimento da SEP, os recursos relativos à remuneração variável paga indevidamente nos exercícios em que não foram atingidas as metas de desempenho estabelecidas em assembleia totalizaram, nos exercícios de 2010 a 2013, R\$ 22.092.200,00 (vinte e dois milhões, noventa e dois mil e duzentos reais).<sup>15</sup>

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

19. No que tange à remuneração supostamente excessiva dos conselheiros de administração, a Companhia informou<sup>16</sup> que a Lei das S.A. não determina parcela maior para um ou outro órgão, cabendo à administração ponderar, com base nos critérios subjetivos da legislação e dentro do limite global aprovado pela Assembleia Geral, o montante a ser pago aos administradores. A Melhoramentos informou ainda que os conselheiros dedicam parcela substancial de seu tempo às atividades que exercem, sendo ativamente engajados no cotidiano da Companhia.

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

21. Diante dos montantes recebidos pelos conselheiros e das explicações apresentadas pela Companhia, a SEP buscou verificar se o processo e os critérios utilizados para a determinação

<sup>15</sup> Item 126 do Termo de Acusação.

<sup>16</sup> Em resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº275/2015 (fls. 435 a 443 do Processo CVM nº SP2014/234).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

da remuneração dos administradores observou os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976,<sup>17</sup> considerando inclusive a prática de mercado.

22. Na busca da formalização do processo de definição das remunerações, a área técnica foi informada<sup>18</sup> que a Companhia não possui um procedimento formal e específico para definir a remuneração individual dos administradores. Além disso, a Melhoramentos informou que não possui regimento ou manual interno sobre o tema.

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

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

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

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

<sup>17</sup> “Art. 152. A assembléia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado”.

<sup>18</sup> Em resposta ao Ofício/CVM/SEP/GEA-4/Nº275/2015 (fls. 435 a 443 do Processo CVM nº SP2014/234).

<sup>19</sup> Item 83 do Termo de Acusação.

<sup>20</sup> Em 17.10.2014 (fls. 104 a 283 do Processo CVM nº SP2014/234).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

prática usual de mercado consita em conferir a diretores remuneração superior à dos conselheiros.

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

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

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

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

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

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





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

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

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

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

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

34. Os mesmos conselheiros, na qualidade de acionistas controladores da Companhia, também teriam infringido o art. 116, § único, da Lei nº 6.404/1976,<sup>21</sup> na medida em que

---

<sup>21</sup> “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

(...)

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

distribuíram: (i) parcelas remuneratórias variáveis a si mesmo em desacordo ao autorizado pela assembleia geral; e (ii) receberam remuneração excessiva, além das práticas usuais de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, o que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração.

### **III – Da Acusação**

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

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

---

nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (c) Ingo Plöger, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;
- (d) Alfried Plöger, na qualidade de Conselheiro de Administração e Acionista Controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, § único, 152 e 154 da Lei 6.404/76, na medida em que (i) recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização das respectivas assembleias gerais de cada exercício; (ii) deliberou e recebeu remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;
- (e) Sérgio Sesiki, na qualidade de Diretor Presidente e de Relações com Investidores da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração ao art. 154 da Lei 6.404/76, na medida em que recebeu, em todos os exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização de assembleia geral;
- (f) Breno Lerner, na qualidade de Diretor da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração ao art. 154 da Lei 6.404/76, na medida em que recebeu, nos exercícios de 2010 a 2013, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização de assembleia geral;
- (g) Edson Covic, na qualidade de Ex-Diretor Administrativo e Financeiro da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração ao art. 154 da Lei 6.404/76, na medida em



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que recebeu, no exercício de 2010, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização de assembleia geral;

- (h) Marina Oehling Gelman, na qualidade de na qualidade de Ex-Diretora Jurídica e Patrimonial da Companhia Melhoramentos de São Paulo, (i) pela infração ao art. 154 da Lei 6.404/76, na medida em que recebeu, no exercício de 2010, a título de remuneração variável, montante superior ao autorizado, o que caracteriza recebimento de recursos indevidos sem prévia autorização de assembleia geral.

### **IV – Da manifestação da PFE**

36. Ao examinar o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) entendeu<sup>22</sup> que restaram atendidos os requisitos elencados nos incisos I a IV do art. 6º da Deliberação CVM nº 538/2008, bem como a exigência prevista no art. 11 da mesma Deliberação.

### **V – Da proposta de celebração de Termo de Compromisso**

37. Os acusados Breno Lerner, Edson Covic, Marina Gelman e Sergio Sesiki (em conjunto, “Proponentes”) apresentaram, em 27.4.2017, proposta conjunta de celebração de termo de compromisso.<sup>23</sup> Os Proponentes alegaram inicialmente que não há que se falar em cessação da prática considerada ilícita pela acusação, tendo em vista que esta cuida de períodos específicos e não de conduta continuada.

38. No que tange à correção das irregularidades apontadas, inclusive indenizando prejuízos, os Proponentes entendem que a acusação não individualizou e, portanto, não quantificou os prejuízos causados por acusado. Desta forma, propõem o pagamento de uma obrigação pecuniária capaz de desestimular condutas semelhantes, no montante conjunto de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

<sup>22</sup> Parecer nº 00053/2016/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. SEI nº 0107510).

<sup>23</sup> Proposta de Termo de Compromisso de 27.4.2017 (Doc. SEI nº 0280863).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

39. Ao analisar a proposta, à luz da norma vigente, a PFE apontou<sup>24</sup> óbice à celebração do termo de compromisso, tendo em vista a ausência de proposta dirigida à efetiva correção das irregularidades apontadas pela SEP, consoante o requisito estampado no art. 11, §5º, inciso II, da Lei nº 6.385/1976.

40. No dia 2.7.2018, os Proponentes apresentaram suas desistências em negociar as respectivas propostas de Termo de Compromisso.<sup>25</sup>

### **VI – Das defesas**

#### **VI.1 – Da Preliminar**

41. Os diretores da Companhia alegaram, em sede preliminar, que a acusação teria deixado de apurar um aspecto fundamental para o exame das supostas infrações cometidas, qual seja, o montante individual efetivamente recebido por administrador acusado. Ressaltaram, nessa direção, que o Termo de Acusação se refere genericamente ao valor total recebido por órgão de administração, sem indicar, especificamente, qual seria o suposto montante irregularmente recebido por acusado. Aduziram, dessa forma, que o Termo de Acusação não teria atendido os requisitos estabelecidos nos arts. 6º, inciso III, e 8º, § 2º, da Deliberação CVM nº 538/2008.<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> Parecer nº 00056/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 29.5.2017 (Doc. SEI nº 0297264); Despacho nº 00099/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 1.6.2017 (Doc. SEI nº 0297265); e Despacho nº 00298/2017/PFE-CVM/PGF/AGU, de 6.6.2017 (Doc. SEI nº 0297267).

<sup>25</sup> Doc. SEI nº 0563730.

<sup>26</sup> “Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;”

“Art. 8º O termo de acusação será elaborado por qualquer das Superintendências da CVM quando os elementos de autoria e materialidade da infração forem suficientes para o seu oferecimento.

§ 2º Do termo de acusação deverão constar os elementos referidos no art. 6º desta Deliberação.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **VI.2 – Das defesas dos Diretores**

#### **VI.2.1 – Dos argumentos comuns às defesas dos Diretores**

42. No entendimento dos defendentes, a acusação partiu da equivocada premissa de que a AGO de 2010 aprovou a remuneração dos administradores nos exatos termos da proposta da administração e do formulário de referência da Companhia. No seu entendimento, tais documentos, elencados no art. 12 da Instrução CVM nº 481/2009, possuem caráter nitidamente informativo, servindo de subsídio para os acionistas decidirem acerca da remuneração dos administradores.

43. Tais documentos não são, contudo, vinculantes, não sendo possível presumir uma aprovação tácita e integral dos seus termos se não houver manifestação expressa dos acionistas nesse sentido, o que não ocorreu na AGO de 2010. Além disso, naquele ano, a Companhia não teria divulgado tais documentos, não sendo sequer apreciados na AGO, não fazendo sentido, no entendimento da defesa, afirmar que os critérios para definição da parcela variável de remuneração foram definidos em assembleia.

44. A AGO de 2010, por outro lado, definiu apenas um valor global de remuneração, não tendo detalhado as condições de remuneração dos administradores, não havendo, inclusive, qualquer referência a critérios de remuneração fixa e variável na sua respectiva ata. No entendimento da defesa, não pode a acusação se basear em documento que sequer foi apreciado pela assembleia geral.

45. Quanto ao formulário de referência, utilizado, no entendimento dos defendentes, como justificativa para imputar-lhes o descumprimento do art. 154 da Lei nº 6.404/1976, alegam que a norma que o introduziu, datada de 2009, passou a vigor no início de 2010, sem que as companhias tivessem tempo para assimilar as novidades normativas. Por se tratar de tema complexo, a Companhia somente divulgou a primeira versão do formulário de referência em 30.7.2010, ou seja, três meses depois de realizada a AGO.

46. Seria, no entender dos defendentes, desarrazoado assumir que eles devessem conhecer o conteúdo completo do formulário de referência, documento ainda estranho ao mercado. Citam adicionalmente que a própria CVM deixou de punir administradores de companhias pela dificuldade em cumprir a norma no seu primeiro ano de vigência. Além disso, o formulário de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

referência é um documento cujo conteúdo não é aprovado pelos acionistas, não fazendo sentido questionar sua remuneração com base em tal documento.

47. Tal equívoco, na opinião dos defendentes, poderia, quando muito, representar uma infração de natureza informacional, mas a acusação enxergou uma infração completamente diferente, relacionada à remuneração e ao descumprimento de deveres fiduciários.

48. Quanto aos exercícios de 2011 a 2013, os defendentes alegaram que, a despeito de terem sido elaborados e divulgados os documentos exigidos pela Instrução CVM nº 481/2009, as respectivas AGOs jamais aprovaram ou se vincularam a tais propostas. Isto porque, na opinião dos defendentes, tratar detalhadamente de remuneração dos administradores em AGO é inviável (a própria lei prevê a hipótese de fixação de um montante global de remuneração pela AGO – art. 152 *caput*), além de completamente desnecessário, haja vista as atribuições do Conselho de Administração.

49. Os defendentes transcreveram os trechos das atas das respectivas AGOs, demonstrando que não há referência à aprovação de uma proposta da administração, mas sim a fixação de um limite global para a remuneração dos conselheiros e diretores, além da autorização para que o presidente do Conselho de Administração pudesse atualizar periodicamente o valor dos honorários dos administradores. Como exemplo, consta na ata da AGO de 2012 que:

“Ainda respeitando a ordem de convocação, por fim o Sr. Presidente introduziu o assunto relativo ao item (iii), da convocação, para deliberar acerca da fixação dos honorários do Conselho de Administração e da Diretoria. Em discussão e após aprovação por unanimidade e sem ressalvas, **verificou-se a fixação dos honorários anuais dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, em R\$ 18.000.000,00 (dezoito milhões de reais)**, a partir de janeiro deste ano. **O plenário autorizou, ainda, o Sr. Presidente do Conselho de Administração a atualizar periodicamente o valor dos honorários dos membros do Conselho e da Diretoria**” (grifos da defesa).

50. No entendimento dos defendentes, quando os acionistas pretendem que a remuneração seja fixada nos termos da proposta da administração, é prática do mercado fazer constar uma referência expressa a tal documento, que não aconteceu no caso da Melhoramentos. O mesmo se aplica ao formulário de referência, visto ser um documento informativo e que carece de aprovação dos acionistas, e, além disso, divulgado após a AGO de um exercício, sempre retroativamente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

51. Os defendentes consideraram o tema remuneração dos administradores, por todo aspecto negocial envolvido, incluído no rol de temas delicados e que a CVM vem enfrentando recentemente. Consideram ser natural que o processo de construção de um entendimento definitivo sobre assuntos polêmicos suscita muitas dúvidas e discussões sobre a conduta esperada dos administradores.

52. Nesse sentido, não pode a CVM ignorar pressupostos jurídicos básicos, em que qualquer pessoa na mesma posição legitimamente assentaria sua conduta. O presente caso é exemplo de como essas questões precisam ser devidamente consideradas, sob pena de, a pretexto de se fazer cumprir a lei, a CVM cometer uma ilegalidade na condenação dos defendentes.

### **VI.2.2 – Da defesa de Edson Covic**

53. Edson Covic afirmou em sua defesa<sup>27</sup> que seu vínculo com a Companhia sempre foi mediato. Isto porque foi empregado de carreira da Melhoramentos Florestal no período de 20.3.2001 a 3.6.2011, compreendendo o período da acusação. Em 2009, passou a exercer o cargo de diretor financeiro da Melhoramentos Florestal e foi eleito diretor da Companhia. Sua remuneração, contudo, sempre foi paga pela Melhoramentos Florestal, conforme comprovam os documentos acostados à defesa. Recebia apenas uma remuneração simbólica na Companhia, equivalente a um salário mínimo a título de pró-labore.

54. No entendimento do defendente, não há qualquer indício de confusão patrimonial ou desvio de finalidade que permita desconsiderar o fato de que a Companhia e a Melhoramentos Florestal são entidades totalmente distintas, com personalidades jurídicas e objetos sociais diversos. Para a defesa, pouco importa a participação societária detida, pois inexistindo qualquer prova de confusão patrimonial ou desvio de finalidade, não pode a CVM tratá-las como única, além do que uma delas sequer se encontra sobre sua competência.

55. Alegou ainda o defendente que: (i) é réu primário e sequer foi acusado em processo administrativo sancionador no âmbito da CVM; (ii) não é acionista da Companhia; (iii) está sendo acusado na qualidade de ex-Diretor, cargo que ocupou por apenas 2 anos; e (iv) está sendo acusado por um único exercício social, após o qual deixou o grupo Melhoramentos.

---

<sup>27</sup> Doc. SEI nº 0146347.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **VI.2.3 – Da defesa de Marina Gelman**

56. Marina Gelman afirmou em sua defesa<sup>28</sup> que não recebeu qualquer remuneração variável no exercício de 2010, sendo infundada a acusação nesse sentido, vez que sua remuneração no período foi fixa e constante, conforme comprovantes anexados a sua missiva. Além disso, alegou que em nenhum momento participou de qualquer discussão ou deliberação acerca de remuneração de qualquer órgão da Companhia, visto que esta era uma atribuição do Conselho de Administração.

57. A defendente acrescentou que recebia remuneração inferior à praticada no mercado para o cargo então ocupado, de acordo com estudos elaborados por consultorias especializadas em recursos humanos, como aquelas produzidas por Korn Ferry e Mercer, e anexadas a sua defesa. Com base em tais estudos, a defendente concluiu que recebera, no ano de 2010, remuneração inferior à mediana da remuneração total de um diretor jurídico.

58. Na mesma direção, a defendente apontou que, quando a amostra pesquisada considera companhias com faturamento, número de empregados e organograma similares a Melhoramentos, a remuneração recebida continua abaixo do primeiro quartil. Além disso, a defendente alegou que dificilmente aceitaria assumir tal cargo em companhia com relevantes prejuízos em dois dos quatro períodos anteriores antes de sua posse, se mais da metade de sua remuneração dependesse da apuração de lucro líquido, como consta equivocadamente do formulário de referência de 2010.

59. Pondera ainda a defendente que: (i) é ré primária e sequer foi acusada em processo administrativo sancionador no âmbito da CVM; (ii) não é acionista da Companhia; (iii) está sendo acusada por cargo que ocupou por apenas um ano e meio e abandonou antes do término do seu mandato; e (iv) está sendo acusada por um único exercício social.

---

<sup>28</sup> Doc. SEI nº 0146351.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **VI.2.4 – Da defesa de Sergio Sesiki**

60. Sergio Sesiki afirmou em sua defesa<sup>29</sup> que sua remuneração era inferior à praticada no mercado para cargos similares, de acordo com estudos elaborados por consultorias especializadas em recursos humanos, como aquelas produzidas por Korn Ferry e Mercer, e anexadas a sua missiva. Com base em tais estudos, o defendente concluiu que recebeu, nos anos de 2010 a 2013, remuneração inferior à mediana da remuneração total de um diretor presidente e de um diretor de relações com investidores.

61. No mesmo sentido, o defendente apontou que, quando a amostra pesquisada considera companhias com faturamento, número de empregados e organograma similares a Melhoramentos, bem como a remuneração para um cargo cumulativo de diretor presidente e de relações com investidores, como é seu caso, a remuneração recebida continua abaixo do primeiro quartil.

62. Acrescentou o defendente que dificilmente aceitaria manter tal cargo em uma Companhia com prejuízo em quatro dos últimos seis exercícios se uma parcela tão relevante da sua remuneração dependesse da apuração de lucro líquido. O defendente alegou que, a despeito de ocupar o principal cargo executivo da Melhoramentos, a acusação não o diferenciou dos demais diretores acusados, tendo-lhe feito a mesma imputação.

63. Tal imputação única e comum a todos os diretores não poderia, na opinião do defendente, ser eventualmente fundada nas atribuições específicas de seu cargo, contra a qual ele não tem como se defender se não houver sido efetivamente construída e posta, de acordo com todos os princípios de um processo administrativo sancionador. Recordou ainda que a remuneração individual dos administradores era definida pelo Conselho de Administração, não tendo participado de qualquer deliberação nesse sentido.

64. Uma vez que os pagamentos ordenados pelo Conselho de Administração respeitavam o montante global definido pela AGO, e cujo critério de distribuição adotado desconhecia, a não ser os valores que lhe eram comunicados, o defendente jamais vislumbrou qualquer ilicitude no pagamento dos valores a que cada administrador fez jus. Alegou ainda o defendente que: (i) é

---

<sup>29</sup> Doc. SEI nº 0146350.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

réu primário e sequer foi acusado em processo administrativo sancionador no âmbito da CVM; e (ii) não é acionista da Companhia.

### **VI.2.5 – Da defesa de Breno Lerner**

65. Breno Lerner afirmou em sua defesa<sup>30</sup> que seu vínculo estatutário com a Companhia sempre foi mediato, visto que seu cargo de diretor se justificava em função das atribuições que possui na Editora Melhoramentos,<sup>31</sup> sociedade em que trabalhava desde 1989. Alegou o defendente que recebeu da Companhia remuneração anual bruta estável (em torno de R\$ 50 mil) no período da acusação, sendo maior parte de sua remuneração suportada pela Editora Melhoramentos.

66. Para o defendente, não consta qualquer indício de confusão patrimonial ou desvio de finalidade que permita desconsiderar o fato de que a Companhia e a Editora Melhoramentos são entidades totalmente distintas, com personalidades jurídicas e objetos sociais diversos. No seu entendimento, o controle é irrelevante, pois inexistindo qualquer prova de confusão patrimonial ou desvio de finalidade, não pode a CVM tratá-las como única, além do que uma delas sequer se encontra sobre sua competência.

67. O defendente alegou ainda que recebia remuneração inferior ao mercado, fundamentando seu entendimento em estudos elaborados por consultorias de recursos humanos, como Korn Ferry e Mercer. Tais estudos revelam, na opinião do defendente, que sua remuneração era inferior à mediana das remunerações praticadas pelo mercado para cargo similar ao que ocupava na Companhia.

68. Adicionalmente, o defendente afirmou que: (i) é réu primário e jamais foi acusado ou condenado em um processo sancionador pela CVM; (ii) não é acionista da Companhia.

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

69. Os membros do Conselho de Administração Paulo Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger apresentaram conjuntamente suas razões de defesa,<sup>32</sup> na qual sustentaram que: (i) os valores recebidos como remuneração jamais ultrapassaram os limites

---

<sup>30</sup> Doc. SEI nº 0146356.

<sup>31</sup> 99,98% do capital detido pela Melhoramentos.

<sup>32</sup> Doc. SEI nº 0146358.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

aprovados nas AGOs; (ii) desempenhavam diversas atividades para a Companhia, além daquelas habitualmente exercidas por conselheiros; (iii) jamais receberam remuneração variável; e (iv) a CVM não possui competência para discutir o mérito da remuneração paga aos administradores.

### **VI.3.1 – Das remunerações aprovadas em AGO**

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

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

72. Para corroborar sua afirmação, reproduziram o trecho do Edital de Audiência Pública nº 07/08,<sup>33</sup> que traçou como um dos objetivos do formulário de referência: “melhorar a qualidade das informações periódicas prestadas por emissores de valores mobiliários”. Além disso, ponderaram que o documento entrou em vigor apenas em 1.1.2010, sendo o primeiro ano destinado ao conhecimento e às adaptações necessárias. Nessa linha, citam casos em que a CVM não puniu administradores por infrações à Instrução CVM nº 480/2009, especificamente no ano de 2010.

73. Os conselheiros defenderam que, diferentemente do que afirmou a acusação, as AGOs não apreciaram, nem tampouco aprovaram, as propostas da administração dos respectivos exercícios. Isto porque não há qualquer menção ao referido documento nas atas de tais assembleias. Sustentaram ainda que tanto as propostas da administração quanto os formulários de referência, são documentos de cunho informacional e jamais foram submetidos ou aprovados pelas AGOs.

---

<sup>33</sup> Edital que tratou da Instrução CVM nº 480/2009, que criou o formulário de referência.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

74. Em que pese o sistema de remuneração descrito tanto na proposta da administração quando no formulário de referência condicionasse o pagamento de remuneração variável ao atingimento de um resultado mínimo por parte da Companhia, o que não ocorreu, os defendentes alegaram que tais documentos continham informações inadequadas, as quais teriam sido corrigidas em 21.7.2014, tão logo protocolada a reclamação na CVM.

75. Segundo os defendentes, “tal correção importou no inequívoco registro de que a remuneração dos membros do Conselho de Administração é fixa, não atrelada ou baseada em qualquer indicador operacional ou financeiro, e foi objeto de devido esclarecimento à CVM”. Desta forma não haveria, no entendimento dos defendentes, qualquer fato que justificasse a imputação de responsabilidades por infração ao art. 154 da Lei nº 6.404/1976.

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

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

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

78. Tais projetos, além de outros apresentados, exigiram, segundo a defesa, intensa participação dos conselheiros da Companhia nos últimos anos, incluindo a encomenda e análise de estudos, avaliações variadas, contemplando avaliação de riscos, de viabilidade econômica, dentre outros. Os projetos mencionados, ressaltaram os conselheiros, foram conduzidos por eles



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de forma exitosa, conjunta e coordenada, e representaram significativo ingresso de recursos na Companhia, atingindo a monta aproximada de R\$ 760 milhões.

79. Os conselheiros afirmaram que suas atividades englobam: (i) participação em reuniões ordinárias, em torno de 10 por ano; (ii) participação em reuniões extraordinárias, a respeito de temas como o acompanhamento de trabalhos internos estratégicos de longo prazo, desenvolvimento de novos negócios, acompanhamento de desenvolvimentos externos, além de pesquisas e inovações em áreas de conhecimento específico; (iii) atuação complementar na condução de projetos e acompanhamento de temas estratégicos e de grande relevância futura. Alegaram ainda que os trabalhos são divididos em razão da aptidão e capacitação profissional de cada membro, além da formação de equipes multidisciplinares.

80. A defesa apresentou detalhado histórico operacional da Melhoramentos com o intuito de evidenciar que esta atua em atividades estrategicamente complexas, razão pela qual seus conselheiros, conhecedores do seu histórico e detentores de vasta experiência no setor, se envolvem intensamente nos assuntos do dia a dia. E isso não é, segundo a defesa, a prática usual, visto que os membros de conselhos de administração envolvem-se basicamente com a leitura dos materiais relativos e participação nas reuniões ordinárias.

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

81. Na percepção dos conselheiros da Melhoramentos, não são os diretores executivos das operações florestais e industriais que irão direcionar seu tempo e atuação para equacionar temas e projetos mais estratégicos e de longa maturação como os por eles assumidos. E, em razão da multiplicidade de atividades desempenhadas pelos conselheiros que, segundo a defesa difere da prática de mercado, criou-se um sistema de remuneração composto por duas parcelas, a saber: (i) idêntica para todos os membros; e (ii) diferenciada, que considera o tempo que cada conselheiro se dedica a projetos específicos.

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Internacional de São Paulo, quando alguns conselheiros, mais demandados, receberam remuneração maior.

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

84. Os defendentes contestaram as comparações de remuneração feitas pela SEP, sobretudo porque não se detém sobre qualquer particularidade das funções exercidas pelos conselheiros, limitando-se a agrupar as companhias pesquisadas de acordo com seu segmento de listagem, valor da receita líquida, valor de ativo e setor de atuação. Alegaram ainda que há várias companhias abertas que não divulgam tal informação por serem litisconsortes ativos em medida judicial promovida pelo IBEF-RJ.

85. Acrescentaram os defendentes que o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 define uma série de elementos que devem ser considerados à luz do interesse social da Companhia. Desta forma, as tabelas comparativas criadas pela SEP serviriam, na opinião da defesa, exclusivamente para uma análise sob a perspectiva de que os conselheiros têm sua atuação restrita às reuniões de que participam. No caso da Melhoramentos, os conselheiros assumem outras posições, conforme já exemplificado.

86. Os defendentes citaram trechos do voto proferido no PAS CVM nº RJ2015/5211, com o intuito de reforçar que a fixação de remuneração diferenciada dos membros do conselho de administração é justificada pelas suas responsabilidades, experiência e o tempo dedicado às funções desempenhadas, em aderência aos critérios previstos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

88. Por fim, a defesa entendeu que não há fundamento para imputação de descumprimento do art. 116 da Lei nº 6.404/1976, pois as premissas utilizadas pela acusação de recebimento de remuneração variável em desacordo com o autorizado pela AGO e de remuneração excessiva não se sustentam, já que os conselheiros desempenham funções adicionais e seus pagamentos não excederam o montante aprovado em AGO.

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

89. Os defendentes alegaram ainda que não cabe à CVM questionar a remuneração paga aos administradores dentro do limite fixado pelos acionistas em AGO e em alinhamento ao interesse social da Companhia. Citaram, inclusive, trechos do julgamento<sup>34</sup> de processo administrativo sancionador que tratou do mesmo tema, tais como: “não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação própria – e independente daquela feita pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais”.

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

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

92. Por fim, defenderam os conselheiros que as únicas decisões da CVM sobre o tema datam de 1.7.2015 (PAS nº RJ2011/5211) e 12.4.2016 (PAS nº RJ2014/5099), anos depois dos fatos ora analisados, não podendo, portanto, ser aplicada nova interpretação retroativa, vez que se

<sup>34</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/5211, julgado em 1.7.2015.

<sup>35</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/5099, julgado em 12.4.2016.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

estaria contrariando vedação expressa constante no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII da Lei nº 9.784/1999.

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

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

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

95. Desta forma, não poderia a análise acerca da remuneração dos administradores ser realizada a partir de parâmetros objetivos. Ponderou o autor que a fixação da remuneração dos administradores é matéria de decisão assemblear, que mais legitimamente reflete a vontade dos acionistas. Para o autor, “tendo em vista que os acionistas, em última análise, suportarão os efeitos econômicos e jurídicos dos atos praticados pelos administradores, o legislador lhes atribuiu a prerrogativa exclusiva de decidir sobre os montantes a serem pagos em retribuição ao exercício dos cargos de gestão da companhia”.

96. Assim, ao deliberar sobre a remuneração a ser atribuída aos administradores, a Assembleia Geral (ou Conselho de Administração no caso da individualização da remuneração global) estaria exercendo poder discricionário. Não se trata, portanto, na opinião do autor, da prática de uma única conduta legalmente admissível, mas sim de ato em que é conferido ao

---

<sup>36</sup> Doc. SEI nº 0168129.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

administrador liberdade na avaliação da conveniência, oportunidade e conteúdo, dentro de parâmetros legalmente estabelecidos.

97. Por ser um ato praticado por deliberação majoritária do órgão competente, cabe exclusivamente à companhia definir, dentre os critérios do art. 152, aqueles mais adequados para seus administradores, não estando a CVM ou o Poder Judiciário aptos a intervir no mérito de tal decisão, a não ser que fique inequivocamente demonstrada sua ilegalidade. O autor também invocou o princípio da intervenção mínima, não cabendo ao poder público intervir em decisão tomada pelos órgãos da companhia a respeito da matéria.

98. No que tange aos limites da atuação da CVM, esta estaria submetida ao princípio da legalidade, não estando autorizada a analisar ou revisar o mérito das decisões tomadas pelas assembleias gerais ou órgãos de administração, em matérias que a própria lei inseriu no âmbito da competência exclusiva dos acionistas. Além disso, o autor ressaltou que, no exercício dos poderes conferidos pela Lei nº 6.385/1976, a CVM deve levar em consideração que os entes a ela subordinados têm sua atuação resguardada pelo princípio da livre iniciativa.

99. Para o autor, as conclusões da SEP são incompatíveis com as regras e os princípios legais vigentes, uma vez que questiona as decisões tomadas pelos órgãos da Melhoramentos calcada, exclusivamente, nas remunerações pagas por outras sociedades supostamente similares. Ao agir dessa forma, a área técnica teria deixado de lado os demais critérios estabelecidos em lei.

100. No entendimento do autor, o fato de a remuneração dos administradores da Melhoramentos ser diversa da “prática do mercado” não representa qualquer irregularidade, pois os seus acionistas podem ter legitimamente considerado, na fixação da remuneração, outros elementos específicos da Companhia e da atuação de seus administradores.

101. No caso pauta, acrescentou o autor, os conselheiros da Melhoramentos dedicam grande parte do seu tempo à Companhia, trabalhando quase com dedicação integral e auxiliando-a em diferentes áreas de seus negócios. A atuação dos conselheiros não se limita, portanto, à participação nas reuniões em que são discutidas questões de competência do órgão.

102. Além disso, o autor ponderou que, ao considerar a remuneração dos administradores da Melhoramentos excessiva, a CVM está entrando no mérito da decisão, algo que foge de sua



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

competência. Por fim, quanto à compatibilidade da remuneração com o interesse social da Companhia, o autor entendeu, como decorrência do princípio da livre iniciativa, que os acionistas detêm a competência para definir o rumo dos negócios sociais e os meios para a consecução dos interesses da companhia, não cabendo à CVM se imiscuir em tais decisões.

### **VIII – Da Distribuição do Processo**

103. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 27.9.2016, fui sorteado relator deste processo.<sup>37</sup>

### **IX – Das diligências adicionais**

104. O Diretor Relator solicitou,<sup>38</sup> nos termos do art. 20 da Deliberação CVM nº 538/2008, diligências adicionais acerca das remunerações recebidas pelos administradores da Companhia, as quais foram realizadas pela SEP e pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”). Inicialmente a Companhia apresentou<sup>39</sup> à SEP os valores pagos a título de remuneração fixa e variável aos seus administradores.

105. A SPS, por seu turno, compareceu à Companhia em 20.4.2018<sup>40</sup>, quando obteve documentos relacionados ao pagamento das remunerações dos administradores, tais como: (i) e-mails com solicitação de pagamento de bônus;<sup>41</sup> (ii) folhas de pagamento;<sup>42</sup> (iii) relação de pagamentos às pessoas jurídicas pertencentes aos administradores.<sup>43</sup>

### **X – Das manifestações acerca das diligências adicionais**

106. Devidamente intimados, nos termos do art. 24 da Deliberação CVM nº 538/2008, os membros do conselho de administração da Companhia não apresentaram manifestação. Os demais administradores, por seu turno, confirmaram as remunerações informadas pela Companhia em sua manifestação à SEP. Os argumentos distintos daqueles já apresentados em suas defesas estão relatados a seguir.

---

<sup>37</sup> Doc. SEI nº 0165405.

<sup>38</sup> Doc. SEI nº 0407674 e 0497865.

<sup>39</sup> Em resposta ao Ofício nº 335/2017/CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI nº 0421279).

<sup>40</sup> Doc. SEI nº 0500707.

<sup>41</sup> Doc. SEI nº 0500710 e 0500712.

<sup>42</sup> Doc. SEI nº 0500718.

<sup>43</sup> Doc. SEI nº 0500719.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

107. Breno Lerner afirmou em sua manifestação que não recebeu qualquer valor a título de remuneração variável nos anos de 2011 e 2013. Já o montante recebido nos exercícios de 2010 e 2012 representaram, respectivamente, 17% e 16% apenas de sua remuneração total. Alegou ainda que a remuneração variável que recebeu foi paga pela Editora Melhoramentos e não pela Companhia.

108. Edson Covic informou que toda remuneração variável que recebeu foi paga pela Melhoramentos Florestal. A remuneração paga pela Companhia consistia em pró-labore simbólico, no valor de um salário mínimo. Além disso, tal remuneração variável representou apenas 7% de sua remuneração global no ano de 2010, em que foi acusado.

109. Marina Gelman declarou que não recebeu qualquer remuneração variável no exercício de 2010, pelo qual foi acusada. Sergio Seseki afirmou que não recebeu remuneração variável em 2010 e os valores recebidos em 2011, 2012 e 2013 representaram, respectivamente, 35%, 10% e 15%, devendo tais percentuais serem considerados pelo Colegiado, especialmente diante da gravidade das imputações que lhe foram feitas.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR RELATOR