



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SEI 19957.008173/2017-51

Reg. Col. 0908/2018

Acusados: Paulo Renato Ferreira Velloso
Walter Weiszflog
Ingo Plöger
Alfried Plöger
Alfredo Weiszflog

Assunto: Apurar a responsabilidade dos administradores e acionistas controladores da Companhia Melhoramentos de São Paulo por terem supostamente recebido remuneração fora das práticas de mercado e contrariamente aos interesses da Companhia, no período de 2015 a 2017.

Diretor Relator: Pablo Renteria

RELATÓRIO

I - Da Origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) para apurar a responsabilidade de Paulo Renato Ferreira Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Plöger, Alfried Plöger e Alfredo Weiszflog, na qualidade de membros do conselho de administração e acionistas controladores da Companhia Melhoramentos de São Paulo (“Companhia” ou “Melhoramentos”), pelo descumprimento dos



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

arts. 116, parágrafo único¹ e 152, *caput*,² da Lei nº 6.404/1976, por terem deliberado e recebido, nos exercícios de 2015 a 2017, remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e contrariamente aos interesses sociais, em desacordo com os critérios legais.

2. Este processo tem origem em reclamação apresentada à CVM por acionista (“Reclamante”) da Companhia, em 21.3.2017, a qual versou sobre a remuneração excessiva paga aos membros do conselho de administração da Companhia.

II – Dos Fatos

3. Em razão do recebimento da referida reclamação, a SEP, por meio do Ofício nº 130/2017/CVM/SEP/GEA-4, instou³ a Companhia a se manifestar sobre os fatos ali apresentados. Apurou, assim, que os membros do Conselho de Administração da Companhia receberam, nos exercícios de 2015, 2016 e 2017, os seguintes valores a título de remuneração:

Remuneração individual dos membros do Conselho de Administração			
Nome / Ano	2015	2016	2017
Alfredo Weiszflog	5.167.052	3.850.408	4.313.289
Walter Wieszflog	4.800.487	3.549.692	4.393.440
Ingo Ploger	4.876.907	3.711.195	3.863.692
Alfried Ploger	1.513.732	1.651.560	3.060.489
Paulo Renato Velloso	2.668.937	2.956.274	2.217.779
TOTAL	19.027.115	15.719.130	17.848.688

4. A Companhia informou, ainda,⁴ que a estrutura de remuneração proposta em AGO refletiria a dedicação dos membros do Conselho de Administração, cuja atuação não se limitaria às reuniões ordinárias do órgão. Segundo a Companhia, os conselheiros, além de formular as diretrizes e estratégias dos negócios sociais da Companhia, se envolveriam na sua implementação.

5. Como exemplo, a Companhia mencionou a contribuição dos conselheiros para a geração do lucro líquido apurado no exercício social de 2016. Em razão da sua expertise na área

¹ Art. 116, 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 nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

² “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”.

³ Doc. SEI nº 0345009.

⁴ Em resposta ao Ofício nº 130/2017/CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI nº 0345009).



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

imobiliária, teriam logrado alienar imóvel de extensa dimensão, que proporcionou à Companhia o recebimento de mais de R\$ 387 milhões.

6. A Companhia destacou que a estrutura de remuneração dos administradores da Companhia era devidamente aprovada pelos seus acionistas e alegou possuir histórico de atuação peculiar, que compreenderia atividades estrategicamente complexas. Por essa razão, os conselheiros, conhecedores de todo esse histórico e detentores de vasta experiência no setor, se envolveriam intensamente nos assuntos do seu dia a dia. Assim, o cargo de conselheiro da Melhoramentos requereria “vocações muito especiais dentro da configuração tão complexa desta empresa centenária, o que demanda dedicação da maior parte do tempo daqueles indivíduos”.⁵

4. Tendo em vista a resposta fornecida pela Companhia, a área técnica solicitou informações⁶ aos próprios conselheiros acerca de sua participação na definição da remuneração dos administradores, a justificativa para a definição dos valores destinados a cada administrador, bem como a descrição dos processos e critérios adotados para a definição da remuneração e a sua aderência ao disposto nos arts. 152 a 156 da Lei nº 6.404/1976.

5. Em resposta aos questionamentos da SEP, os conselheiros informaram⁷ que são discutidos no âmbito do Conselho de Administração as oportunidades, as estratégias e os objetivos a serem desenvolvidos no exercício social seguinte, o que serve de orientação para a estimativa de horas de dedicação e a definição dos valores de remuneração.

6. Acrescentaram que participavam ativamente da elaboração da proposta da administração, para que esteja em sintonia com os preceitos do art. 152 da Lei nº 6.404/1976, de modo a contemplar benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, bem como as responsabilidades, o tempo dedicado às funções, competência, reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

7. Na mesma oportunidade, os conselheiros afirmaram que, em razão da multiplicidade de atividades por eles desempenhadas, que difere significativamente da prática de mercado, criou-se um sistema de remuneração composto de duas parcelas, a saber: (i) uma idêntica a todos os conselheiros, pela participação em reuniões, quer ordinárias, quer extraordinárias; e (ii) uma diferenciada, que leva em consideração o tempo que cada conselheiro se dedica, cada um em

⁵ Doc. SEI nº 0345009.

⁶ Ofícios 164, 165, 166, 167 e 168/2017/CVM/SEP/GEA-4 (Doc. SEI nº 0345009).

⁷ Resposta de 5.6.2017 (Doc. SEI nº 0345009 - fls. 38 a 41).



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

sua área de **expertise**, a projetos específicos. Neste último caso, consideram-se as horas trabalhadas pelos conselheiros, razão pela qual a remuneração é diferenciada por membro.

8. Destacaram que sua atuação se desdobraria em diversas outras atividades, tais como condução de projetos e acompanhamento de termas estratégicos de grande relevância futura, pesquisas, desenvolvimentos e inovações em áreas de conhecimento por parte dos conselheiros, entre outras.

9. Ademais, de acordo com as explicações apresentadas, a estimativa global apresentada em AGO contemplaria um “colchão” para eventuais necessidades como, por exemplo, a constituição de um comitê, o pagamento de remuneração aos membros do Conselho Fiscal, caso instalado, entre outros. Esclareceram ainda que a remuneração efetivamente paga aos administradores se manteve, no período analisado, abaixo do limite global fixado em assembleia.

10. Acrescentaram que o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 não estabelece parâmetros rígidos e objetivos a serem observados pelas companhias, tampouco impôs ordem ou importância entre eles. Desta forma, no entendimento dos conselheiros, os critérios previstos no mencionado artigo não seriam objetivamente determináveis, representando, na realidade, princípios gerais que deveriam 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.

11. Diante da informação quanto aos montantes recebidos pelos conselheiros e das explicações apresentadas pela Companhia e pelos próprios conselheiros, a SEP buscou verificar se o processo e os critérios utilizados para a determinação da remuneração dos administradores da Companhia teria observado os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976, considerando principalmente a prática de mercado.

12. No entendimento da SEP,⁸ 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, além de sua objetividade, possibilitaria a verificação da aderência ao disposto no referido art. 152.

⁸ Relatório nº 81 e Item 14 do Termo de Acusação.



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

13. A área técnica entendeu que o fato de a Exposição de Motivos do Anteprojeto que resultou na Lei nº 6.404/1976 destacar que as normas previstas no art. 152 “somente podem ser enunciadas com grau de generalidade que as aproximam de meros padrões de referência para avaliação de casos concretos” não representaria espécie de salvo conduto para plena discricionariedade dos administradores na determinação da sua própria remuneração.

14. Para a SEP, o entendimento de que “os critérios previstos no art. 152 da lei societária não são objetivamente determináveis” levaria ao esvaziamento do referido dispositivo legal.

15. Com o intuito de comparar as remunerações dos membros do Conselho de Administração da Melhoramentos com aquelas praticadas no mercado, a SEP realizou estudo com base nas informações divulgadas nos formulários de referência por uma amostra de companhias abertas, divididas em quatro grupos de comparação, de acordo com os seguintes critérios: **(i)** porte das companhias com base no valor do ativo total; **(ii)** porte das companhias com base no valor do EBITDA; **(iii)** porte das companhias com base no valor do lucro líquido; e **(iv)** setor de atuação “Papel e Celulose”.

16. Em resumo, o estudo desenvolvido pela SEP incluiu as seguintes etapas:

- (a) Inicialmente, foram selecionadas todas as companhias listadas na B3. As companhias foram classificadas em ordem crescente de acordo com o valor médio (média dos dados das demonstrações financeiras consolidadas nos anos de 2014 a 2016) do ativo total, do EBITDA e do lucro líquido;
- (b) Cada grupo foi estratificado em dez segmentos (decis), estando a Melhoramentos classificada no 5º decil do grupo dividido pelo ativo total, no 4º decil do grupo dividido pelo EBITDA e no 3º decil do grupo dividido pelo lucro líquido;
- (c) Para a realização da análise, foram selecionadas as companhias que faziam parte dos mesmos decis que a Melhoramentos para cada um dos grupos, além de todas aquelas do mesmo setor de atuação da Companhia;
- (d) Para essas companhias, foram calculadas as médias e os desvios padrão da remuneração por membro do conselho de administração, excluindo-se os valores das remunerações dos administradores da Melhoramentos, para evitar que afetassem os resultados.

17. O resumo do resultado da análise consta da tabela a seguir:



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

Média da remuneração individual dos membros do Conselho de Administração			
Companhias segmentadas por	2015	2016	2017
Ativo Total	233.118	272.076	337.158
EBITDA	424.947	288.324	275.019
Lucro Líquido	240.796	317.255	343.285
Sector de Atuação	863.500	1.005.813	907.252
Melhoramentos	3.805.400	3.143.800	4.460.000

18. A SEP verificou que a remuneração per capita dos conselheiros da Melhoramentos encontra-se, para todos os anos e critérios, muito acima da média mais dois desvios padrão das observações, o que caracterizaria como um evento fora de padrões estatísticos, denominado **outlier** (anormal, atípico, extremo). Como exemplo, ao observar os resultados para o critério EBITDA, a remuneração per capita dos conselheiros da Melhoramentos é 1,26, 3,70 e 5,95 vezes superior à média mais dois desvios padrão da amostra para os anos de 2015, 2016 e 2017.

19. Quando comparados os resultados obtidos do grupo segmentado por lucro líquido, por exemplo, a remuneração per capita dos conselheiros da Melhoramentos é 15,8, 9,99 e 12,99 vezes superior à média da remuneração per capita das demais companhias analisadas. O resultado comparativo com os resultados dos 4 grupos analisados pode ser encontrado na tabela a seguir:

Comparativo entre a média dos critérios utilizados e a remuneração individual dos membros do Conselho de Administração da Melhoramentos			
Melhoramentos x Critério	2015	2016	2017
Melhoramentos	1	1	1
Ativo Total	16,32	11,55	13,23
EBITDA	8,95	10,90	16,22
Lucro Líquido	15,80	9,91	12,99
Sector de Atuação	4,41	3,13	4,92

20. No entendimento da SEP, tal resultado seria agravado ao se considerar que os conselheiros de administração, que participam da elaboração da proposta de administração referente à remuneração dos administradores e definem a remuneração individual de todos os administradores, são também acionistas controladores, isto é, deliberam sobre estes valores em assembleia geral ordinária.

21. A área técnica esclareceu, ainda, que a amostra de setor operacional era heterogênea em relação ao ativo, lucro líquido e EBITDA. A relação “ativo Melhoramentos/ativo médio demais companhias do mesmo setor operacional”, por exemplo, no ano de 2016 foi de 7,7%.



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

22. A SEP também utilizou outras fontes de informação, como os dados presentes no relatório “A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais 2016/2017 – 11ª Edição”, elaborado pela KPMG, com destaque para o trecho: “a média de remuneração anual individual dos conselheiros de administração ficou em R\$ 341,5 mil neste ano, contra R\$ 1,9 milhão dos membros da diretoria executiva, e R\$ 96 mil dos membros do conselho fiscal.”

23. Por fim, a SEP ponderou que, embora tenham participado ativamente da proposta de remuneração e de todas as etapas relacionadas à formulação, deliberação e individualização da remuneração, os membros do Conselho de Administração da Companhia não apresentaram qualquer estudo ou parecer para justificar a decisão de conferir a si próprios remuneração muito superior à prática do mercado.

24. Dessa forma, a SEP concluiu que a remuneração atribuída aos membros do Conselho de Administração da Melhoramentos não seria compatível com o “valor de seus serviços no mercado”. Concluiu ainda que não haveria elementos que indicassem a existência de qualquer critério de determinação da remuneração que pudesse atestar sua compatibilidade com o interesse social da Companhia.

25. Diante do exposto, a SEP entendeu que Paulo Renato Ferreira Velloso, Walter Weiszflog, Ingo Ploger, Alfried Ploger e Aldredo Weiszflog, todos membros do Conselho de Administração da Companhia, infringiram ao 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.

26. Adicionalmente, a área técnica concluiu que a outorga de remuneração para si mesmos, em desacordo aos princípios estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976, caracterizaria descumprimento ao artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, na medida em que os referidos conselheiros de administração são também acionistas controladores da Melhoramentos.

III – Da Acusação

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

- (a) **Paulo Renato Ferreira Velloso**, na qualidade de membro do Conselho de Administração e acionista controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, parágrafo único, e 152 da Lei 6.404/76, na medida em que deliberou e recebeu, nos exercícios de 2015 a 2017, remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses



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

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 membro do Conselho de Administração e acionista controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, parágrafo único, e 152 da Lei 6.404/76, na medida em que deliberou e recebeu, nos exercícios de 2015 a 2017, remuneração com valores excessivos, fora das práticas de mercado e sem motivação que atenda aos interesses sociais da Companhia, em afronta aos critérios estabelecidos no comando legal em comento e que representa apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração;
- (c) **Alfredo Weiszflog**, na qualidade de membro do Conselho de Administração e acionista controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, parágrafo único, e 152 da Lei 6.404/76, na medida em que deliberou e recebeu, nos exercícios de 2015 a 2017, 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) **Ingo Ploger**, na qualidade de membro do Conselho de Administração e acionista controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, parágrafo único, e 152 da Lei 6.404/76, na medida em que deliberou e recebeu, nos exercícios de 2015 a 2017, 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) **Alfried Ploger**, na qualidade de membro do Conselho de Administração e acionista controlador da Companhia Melhoramentos de São Paulo, pela infração aos arts. 116, parágrafo único, e 152 da Lei 6.404/76, na medida em que deliberou e recebeu, nos exercícios de 2015 a 2017, 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;

IV – Da manifestação da PFE



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

28. Ao examinar o Termo de Acusação, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) manifestou seu entendimento⁹ no sentido de 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 – Das defesas

29. Os membros do Conselho de Administração Paulo Velloso, Walter Weiszflog, Alfredo Wiszflog, Ingo Plöger e Alfried Plöger apresentaram conjuntamente suas razões de defesa.¹⁰

V.1 – Da preliminar

30. Preliminarmente, tendo em vista a existência do PAS CVM nº 2016/4426,¹¹ os Acusados invocaram a aplicação do disposto no art. 5º-A, inciso II, alínea “b”, da Deliberação CVM nº 558/2008,¹² a fim de que o presente processo fosse distribuído por conexão ao mesmo Diretor Relator e de que ambos os processos fossem julgados na mesma sessão de julgamento.

VI.2 – Do mérito

31. Os defendentes alegaram inicialmente que o reclamante foi titular de poucas ações da Companhia e não compareceu à AGO realizada em 20.4.2017, a qual seria ocasião própria para obter esclarecimentos acerca da remuneração dos administradores, conforme previsto no art. 157, §1º, da Lei nº 6.404/1976. Adicionalmente, alegaram que o reclamante, após peticionar junto à CVM, deixou de ser acionista da Companhia, o que demonstraria seu desinteresse quanto ao tema.

32. Os conselheiros apontaram que tal comportamento seria divergente daquele por eles adotado, cujo avô foi fundador da Companhia. Fizeram um resumo do histórico da Companhia, apontando seu pioneirismo em diversos ramos, que, segundo explicaram, só foi possível em razão do intenso acompanhamento por parte dos conselheiros, que, portanto, fariam jus à remuneração recebida. Ponderaram, assim, que caso o reclamante tivesse uma preocupação genuína, saberia que, na Companhia, o envolvimento ativo dos conselheiros viria de longa data e seria o fator que possibilitou a Melhoramentos seguir adiante de forma inovadora.

⁹ PARECER n. 00150/2017/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. SEI nº 0367108).

¹⁰ Doc. SEI nº 0413796

¹¹ PAS SEI nº 19957.002325/2016-21.

¹² “Art. 5º-A Os processos serão distribuídos por conexão quando:

(...)

II - nos casos de processos administrativos sancionadores:

(...)

b) as condutas avaliadas no âmbito dos respectivos processos estiverem ligadas por circunstâncias fáticas.”



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

33. Ressaltaram, ainda, que sempre agiram de boa-fé, informando detalhadamente suas remunerações ao mercado. Desse modo, ao adquirir ações da Melhoramentos nos anos de 2016 e 2017, o reclamante já sabia – ou teria condições de saber – da prática de remuneração da Companhia e, ainda assim, decidiu adquiri-las. Nesse sentido, não caberia ao reclamante alegar que tal prática seria nova ou fora do padrão adotado.

34. De outra parte, os defendentes refutaram as alegações da acusação de que (i) não apresentaram qualquer estudo ou parecer e (ii) não apresentaram qualquer argumento que justificasse os valores pagos nos anos analisados. Isto porque, segundo afirmaram, nas respostas aos ofícios recebidos, teriam evitado fornecer esclarecimentos demasiadamente longos acerca dos valores a eles pagos como membros do Conselho de Administração, na premissa de que a SEP os conheceria, uma vez que o PAS 2016/4226 havia sido instaurado pela mesma área.

35. Acrescentaram o fato de a AGO 2017 ter aprovado, por unanimidade, a remuneração dos administradores – tanto diretores quando conselheiros – no valor total de R\$ 26 milhões, que seria diferente do valor mencionado pelo Reclamante de R\$ 28,4 milhões. Além disso, a remuneração efetivamente paga aos conselheiros fora de R\$ 17.848.687,95, não atingindo o montante global aprovado.

36. Além disso, os defendentes discordaram do disposto no item 9¹³ do Termo de Acusação. Isto porque, segundo afirmaram, o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 indica parâmetros a serem ponderados cuidadosamente, quando da fixação da remuneração dos administradores, sem que haja qualquer referência à preponderância de um sobre os demais, ao contrário do que estaria fazendo crer a acusação, ao mencionar “levando-se em conta, principalmente a prática no mercado.”

37. Já em relação ao item 6¹⁴ do Termo de Acusação, os defendentes criticaram o uso do verbo “avaliar”, vez que conduz à análise do mérito da remuneração paga pela Companhia aos membros do Conselho de Administração nos exercícios de 2015, 2016 e 2017. Apontaram que tal questão não parecia fazer parte das atribuições da CVM, uma vez que significaria interferir em matérias de competência exclusiva da Assembleia Geral Ordinária.

¹³ “9. Em que pese os argumentos apresentados, em geral relativos ao comprometimento dos conselheiros de administração nas atividades realizadas na Companhia, este termo tem como um dos objetivos verificar se o processo e os critérios utilizados para determinação da remuneração dos administradores observou os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/76, levando-se em conta, principalmente, a prática de mercado.”

¹⁴ “6. O presente termo objetiva avaliar, à luz da regulamentação aplicável, a regularidade da remuneração paga pela Companhia aos membros do Conselho de Administração nos exercícios de 2015, 2016 e 2017.”



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

38. Em seguida, os defendentes contestaram a razão pela qual a acusação privilegiou o critério de prática de mercado, uma vez que, a seu ver, o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 não contemplaria tal critério. Isso porque, segundo argumentaram, o art. 152 faria menção “ao valor dos seus serviços no mercado”, o que não seria a mesma coisa que “prática de mercado”.

39. Pontuaram que “prática de mercado”, no presente caso, seria “o que as companhias têm feito com relação a determinado tema e o que elas fazem de semelhante e de maneira reiterada” (p. 15 da Defesa), enquanto que “valor de seus serviços no mercado” seria, “por exemplo, o valor médio por hora da atuação como membro de conselho de administração” (p. 16 da Defesa).

40. A título de exemplo, os defendentes alegaram que Ingo Ploger participou e participa dos conselhos de administração de outras seis companhias, sendo apenas uma delas de capital aberto. Em uma das seis companhias participa de comitê de assessoramento ao conselho, e, em duas, participa de reuniões extras do conselho. A fim de comprovar que o valor recebido pela Melhoramentos estaria em linha com o “valor dos seus serviços no mercado”, foi apresentada memória de cálculo, anexa à defesa, em que, segundo explicou a defesa, “buscou a média aritmética das horas despendidas vis-a-vis a remuneração que recebeu de todas essas companhias e o resultado revelou ser o valor da hora remunerada pela Melhoramentos em linha com as demais”.

41. Os defendentes acrescentaram que a utilização do critério de “valor dos seus serviços no mercado” teria a vantagem de permitir levar em consideração determinadas peculiaridades que podem existir no trabalho de um conselheiro de administração tais como, maior ou menor frequência das reuniões, reuniões ou atividades de maior ou menor duração, projetos que, em determinados períodos exigem maior envolvimento, entre outras.

42. Contudo, segundo os defendentes, ao considerar o elemento comum na formação dos grupos para comparação (ativo, EBITDA, lucro líquido e setor operacional), a SEP estaria desconsiderando as peculiaridades de cada companhia – tais como a periodicidade das reuniões, o tempo de dedicação de seus membros, entre outros elementos particulares –, e tomando como base uma situação em que o membro do conselho não tem qualquer outra ligação com a companhia, salvo sua presença nas reuniões ordinárias.

43. Situação diversa ocorreria na Companhia, segundo os defendentes. Conforme explicaram, desde sempre são integrantes do grupo de controle e, nessa qualidade, têm vínculos mais profundos com a Companhia, bem como maiores responsabilidades. Não seriam, assim, meros conselheiros profissionais.



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

44. Como já apontado nas respostas aos ofícios, reiteraram que optaram por estruturar a administração da Companhia de forma a que os conselheiros tivessem participação assídua na formulação e execução das diretrizes e estratégias, cabendo à Diretoria se ocupar do dia-a-dia, diferentemente do que ocorreria em outras companhias, em que o conselho de administração atua de forma menos ativa. Apontaram, ademais, que o número de reuniões do órgão colegiado chegaria a mais de 20 por exercício, anexando à defesa as atas de algumas de tais reuniões.
45. Destacaram, ainda, que as atas tratavam de temas complexos, trazendo como exemplo projetos desenvolvidos pela Companhia. Segundo afirmaram, o trabalho do Conselho de Administração sempre foi intenso, envidando contínuos esforços com o propósito de maximizar os negócios da Companhia.
46. No juízo da defesa, o exercício comparativo realizado pela SEP seria frágil e inconclusivo. Isto porque os gráficos apresentados seriam demasiadamente vagos, não sendo possível identificar a posição da Companhia neles. Adicionalmente, não haveria qualquer indicação das companhias que constaram da amostra utilizada, ficando prejudicada a verificação independente por parte dos defendentes, que nem saberiam com quem estariam sendo relacionados e comparados.
47. Acrescentaram que o setor de atuação da Companhia não compreenderia apenas papel e celulose, mas também as atividades de edição de livros e, principalmente, imobiliária, com foco em projetos de urbanismo de larga escala.
48. Apontaram, ademais, que os elementos de comparação que envolvem EBITDA e lucro líquido não se revelariam adequados, visto que teriam como base o reconhecimento de receita. Desse modo não se prestariam a distinguir projetos de curto, médio e longo prazo de maturação. A título de exemplo, há projetos da Companhia que demandaram períodos de estudos, negociações e implementação de mais de 10 anos, sendo responsável por lucro líquido de quase R\$ 177 milhões no exercício de 2016.
49. Alegaram ainda que há várias companhias abertas que não divulgam informações sobre os valores de remuneração da administração, por serem litisconsortes ativos em medida judicial promovida pelo IBEF-RJ.
50. Sobre o estudo elaborado pela KPMG e utilizado pela acusação, os defendentes consideraram-no impertinente com relação à Melhoramentos, já que, no segmento Básico (antigo Tradicional) da B3, no qual a Companhia se insere, foram utilizados dois critérios a ela inaplicáveis: (i) maior volume de negociação no mercado; e (ii) mais elevados valores de capital social.



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

51. Adicionalmente, os defendentes criticaram o simplismo com o qual a SEP teria conduzido o presente caso. Segundo afirmaram, a área técnica teria deixado de analisar a questão da remuneração dos administradores da Companhia à luz da Lei das S.A., em prol da ótica de uma “lege ferenda”, visto que a SEP ora discordava das justificativas apresentadas pelos conselheiros quanto ao valor da remuneração recebida, ora afirmava que tais justificativas não haviam sido apresentadas.

52. Criticaram também a estranheza com que a SEP tratou o fato de os conselheiros participarem ativamente do processo de formulação da proposta de remuneração dos administradores. Apontaram que esta seria uma das tarefas legais dos conselheiros, destacando o conteúdo do art. 152 da Lei nº 6.404/1976 do art. 21, VIII, da Instrução CVM nº 480/2009 e do item 3.4.2. do Ofício-Circular CVM/SEP/Nº 01/2017.

53. Explicaram que, em razão de diversas das matérias de competência da assembleia geral envolverem a administração,¹⁵ foi estabelecido na Companhia “rito que consiste na Diretoria, em interação com o Conselho de Administração, apresentar a proposta de administração, que, uma vez apreciada pelo Conselho, compreendendo todas as matérias a serem submetidas à AGO, é divulgada pelo sistema Empresas.Net.” Por essa razão, o intenso envolvimento do Conselho de Administração seria necessário.

54. Para a defesa, seria descabida a estranheza da SEP sobre o fato de os conselheiros serem acionistas da Companhia. Em primeiro lugar, apontaram que, até recentemente, constituía requisito à participação em Conselho de Administração ser acionista. Assim, ainda que tal requisito não mais prevaleça, nada impede que seus membros sejam também acionistas.

55. Assim, apontaram que “os membros do Conselho de Administração da Companhia são acionistas e, nessa condição, caberá a eles deliberar as matérias de AGO. Por essa razão, a estranheza da SEP, manifestada nos itens 49 e 50 do Termo de Acusação, soa descabida, posto

¹⁵ Nas palavras da defesa, “considerando que: (i) todas as informações acerca das matérias a serem submetidas à Assembleia Geral devem ser postas à disposição dos acionistas, no prazo de 1 (um) mês da data prevista para a realização do conclave, sob a forma de Proposta da Administração; (ii) a remuneração global ou individual dos administradores é matéria de competência privativa da Assembleia Geral e que, dado o seu caráter rotineiro, ela é, como regra, apreciada na Assembleia Geral Ordinária (“AGO”); (iii) são também matérias da AGO: I – tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras; II – deliberar sobre a destinação do lucro líquido e a distribuição de dividendos; e III – eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; (iv) compete ao Conselho de Administração: (...) II – eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; (...) V – manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; estabeleceu-se rito que consiste na Diretoria, em interação com o Conselho de Administração, apresentar a proposta de administração, que, uma vez apreciada pelo Conselho, compreendendo todas as matérias a serem submetidas à AGO, é divulgada pelo sistema Empresas.Net.”



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

que é absolutamente legal, natural e inafastável que, ‘no processo de formulação da proposta de remuneração de seus administradores’, ‘os membros do Conselho de Administração particip[e]m ativamente’”. O processo decisório de determinação da remuneração, segundo afirmaram, atenderia plenamente aos princípios estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

56. Em seguida, os defendentes destacaram quadro contido no relatório “A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais 2016/2017 – 11ª edição, elaborado pela KPMG”, utilizado pela acusação que indicava que, no segmento Básico, no qual se inseria a Companhia, se encontraria o menor percentual de companhias em que existem relações familiares entre administradores do emissor, controladas e controladores.

57. A partir de tais dados, apontaram que não necessariamente seria negativa a existência de relações familiares entre administradores do emissor, controladas e controladores, visto que os segmentos de maior governança apresentavam número mais significativo de relações familiares.

58. A fim de refutar a conclusão de que conselheiros acionistas tenderiam a agir em prol do interesse próprio, os defendentes destacam trecho de voto proferido em processos administrativos sancionadores julgados no âmbito da CVM,¹⁶ tais como: “haveria a presunção de que o acionista perpetraria uma ilegalidade acaso fosse lícito que proferisse o seu voto, numa espécie de consagração da fraqueza humana. A presunção da *punica fides cartaginesa*. Prefiro, em situações genéricas, entender que as pessoas cumprem a lei, que não se deixam trair por seus sentimentos egoísticos, porque, como disse, a boa-fé é a regra igualmente o cumprimento da lei e a inocência”.

59. Os defendentes alegaram ainda que não caberia 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 trechos do julgamento¹⁷ de processo administrativo sancionador que tratou do mesmo tema, tais como: “*Por isso, entendo que o órgão regulador deve abster-se de emitir juízos sobre o caráter excessivo ou não dos montantes pagos aos administradores de companhias abertas*”.

60. Sublinharam os seguintes trechos de outro voto:¹⁸ “*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,*

¹⁶ Votos do então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, nos Processos Administrativos Sancionadores nºs RJ2002/1153 e RJ2001/4977.

¹⁷ Processo Administrativo Sancionador nº RJ2011/5211, julgado em 1.7.2015.

¹⁸ Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/5099, julgado em 12.4.2016.



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

ressalvados casos excepcionalíssimos em que a situação de desvio de finalidade impregne a decisão de forma manifesta”, e “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”.

61. No âmbito do mesmo processo destacam outro trecho: *“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”.*

62. No presente caso, no entendimento dos defendentes, não se trataria de “situação excepcionalíssima em que se afigura manifesto o abuso na fixação dessas remunerações”. Afirmaram, assim, que receberiam, na qualidade de conselheiros da Companhia, “remuneração ‘acima dos padrões de mercado’ pelo simples motivo que também trabalha[riam] ‘acima dos padrões de mercado’”. Desse modo, “por que trabalham ‘acima dos padrões do mercado’, mais responsabilidade lhes incumbe”.

63. 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.

64. Acrescentaram que a administração da Companhia sempre informou ao mercado sua remuneração, agindo em total transparência e coerência ao longo do tempo.

65. Com base em todo o exposto, solicitaram a conexão entre o PAS 2016/4226 e o PAS 2017/3871, bem como a sua absolvição no presente processo.

VI.2.2 – Do Parecer sobre liberdade na fixação de remuneração dos administradores

66. Os defendentes juntaram aos autos, parecer jurídico do Dr. Nelson Eizirik versando sobre a liberdade na fixação da remuneração dos administradores das sociedades anônimas.¹⁹ 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”.

¹⁹ Doc. SEI nº 0413807.



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

67. 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”.

68. 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 trataria, portanto, na opinião do autor, da prática de uma única conduta legalmente admissível, mas sim de ato em que é conferido ao administrador liberdade na avaliação da conveniência, oportunidade e conteúdo, dentro de parâmetros legalmente estabelecidos.

69. Por ser um ato praticado por deliberação majoritária do órgão competente, caberia 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.

70. 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 deveria levar em consideração que os entes a ela subordinados têm sua atuação resguardada pelo princípio da livre iniciativa.

71. Para o autor, as conclusões da SEP seriam incompatíveis com as regras e os princípios legais vigentes, uma vez que questionaria 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.

72. No entendimento do autor, o fato de a remuneração dos administradores da Melhoramentos ser diversa da “prática do mercado” não representaria qualquer irregularidade,



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

pois os seus acionistas poderiam ter legitimamente considerado, na fixação da remuneração, outros elementos específicos da Companhia e da atuação de seus administradores.

73. No caso em 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 limitaria, portanto, à participação nas reuniões em que são discutidas questões de competência do órgão.

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

VI – Da Distribuição do Processo

75. Em reunião do Colegiado realizada em 30.1.2018, este processo foi a mim distribuído, por conexão ao PAS SEI nº 19957.002325/2016-21, nos termos do art. 5º-A, § 7º, II, da Deliberação CVM 558/2008.²⁰

VII – Das diligências adicionais

76. Em 4.7.2018, na qualidade de Diretor Relator do presente processo, determinei,²¹ nos termos do art. 20 da Deliberação CVM nº 538/2008, o traslado das provas colhidas²² no âmbito do processo administrativo sancionador CVM nº 19957.002325/2016-21, tendo em vista versarem sobre matéria correlata.

77. Devidamente intimados,²³ nos termos do art. 24 da Deliberação CVM nº 538/2008, os membros do conselho de administração da Companhia não apresentaram manifestação.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2018.

²⁰ Doc. SEI nº 0430722.

²¹ Doc. SEI nº 0549853.

²² Despacho datado de 19.4.2018 (Doc. SEI nº 0497865).

²³ Doc. SEI nº 0560138.



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

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR