



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 CVM Nº 19957.007396/2017-00

Reg. Col. nº 1052/2018

Interessados: Cosan S.A. Indústria e Comércio

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP acerca do montante da remuneração a ser aprovado em assembleia geral de companhia aberta quando seus administradores também ocupam cargos na administração de controladas

Diretor Relator: Henrique Machado

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. A divergência que somos chamados a dirimir neste processo pode ser resumida em uma simples pergunta: o montante de remuneração dos administradores submetido à aprovação da assembleia geral de companhia aberta, nos termos do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, deve abranger apenas o valor suportado pela própria companhia ou também aquele pago aos seus administradores por sua(s) controlada(s),¹ em função do(s) cargo(s) nela(s) exercido(s)?

2. No entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”)², a posição mais acertada é a segunda. Para a área técnica da CVM, quando os administradores ocupam, simultaneamente, cargo na administração da companhia aberta e na de companhias por ela

¹ Para fins do entendimento manifestado neste voto, qualquer menção a companhias controladas também abrange as subsidiárias integrais, visto que “a LSA declara expressamente que a subsidiária é uma companhia (art. 251) e a ela se aplicam, portanto, todas as normas legais sobre companhias, exceto as especiais sobre tipos de companhia, como as sociedades de economia mista, e as normas que pressupõem dois ou mais acionistas. (...) Não haverá, evidentemente, reuniões da Assembleia Geral, mas o acionista único deve redigir e assinar ata de Assembleia Geral, independentemente de avisos de convocação (como ocorre quando todos os acionistas da companhia estão presentes) com as deliberações requeridas pela lei, a qual deverá ser arquivada no registro público e publicada, a fim de que credores ou titulares de valores mobiliários de emissão da subsidiária tenham conhecimento dos fatos relativos à companhia.” PEDREIRA, José Luiz Bulhões. “Coligação e Grupamento de Sociedades”. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (orgs.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 1.449.

² Ofício nº 62/2018/CVM/SEP/GEA-2 e Relatório nº 70/2018-CVM/SEP/GEA-2.



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

controladas, a assembleia geral da companhia aberta controladora deve aprovar um montante de remuneração que abranja, inclusive, a remuneração paga por suas controladas aos administradores em comum, ainda que tal pagamento decorra unicamente da função desempenhada naquelas sociedades.

3. De outro lado, a Cosan S.A. Indústria e Comércio (“Cosan” ou “Companhia”) sustenta posição diversa. Segundo a Companhia, cabe à assembleia geral aprovar apenas o montante da remuneração a ser arcado pela própria Companhia, devendo as assembleias de cada uma de suas controladas aprovar o valor da remuneração a ser por elas pago. Registra, nesse sentido, que o valor pago pelas controladas da Cosan a administradores que também ocupam cargo na administração da Companhia decorre das funções por eles exercidas nas próprias controladas – e não de sua condição de administradores da controladora. Inconformada, interpôs recurso contra a orientação da SEP, fazendo com que o assunto chegasse ao Colegiado.

4. A discussão relativa ao presente caso teve início na reunião do Colegiado de 26.02.2019, quando, a fim de aprofundar-me no estudo do tema, solicitei vista do processo.

5. Pelos fundamentos que passarei a expor mais adiante neste voto, entendo ser mais acertado o posicionamento manifestado pela Companhia no sentido de que cabe à assembleia geral, em regra, aprovar tão somente a remuneração de seus administradores pelo cargo nela ocupado.

6. Organizei este voto em quatro partes, incluindo esta introdução. Com o objetivo de esclarecer um pouco as premissas que balizarão a minha análise acerca da correta interpretação do artigo 152, trago, na segunda parte, algumas considerações sobre o mandato da CVM no que tange à regulamentação e interpretação das disposições legais. Na terceira seção, descrevo o regime jurídico relativo à remuneração dos administradores de companhias e, no meu sentir, a forma mais adequada de aplicá-lo ao caso concreto. Por fim, concluo o presente voto na quarta seção.

II. O MANDATO DA CVM NA REGULAMENTAÇÃO E INTERPRETAÇÃO DAS DISPOSIÇÕES LEGAIS

7. Antes de passar ao exame daquela que, no meu sentir, é a correta interpretação do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, parece-me de fundamental importância tecer algumas considerações sobre o mandato da CVM para regulamentar³ e interpretar as disposições contidas nas Leis nº

³ Cabe, de plano, diferenciar regulação (o poder de regular) de regulamentação (o poder de regulamentar). Sem pretender aqui esgotar o assunto, para os fins deste voto o vocábulo “regulação” é empregado para abranger qualquer forma de intervenção do Estado na economia; já “regulamentação” significa a atividade de editar normativos que



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

6.385/1976 e nº 6.404/1976. As duas competências foram expressamente atribuídas à CVM na Lei nº 6.385/1976: a primeira, pelo artigo 8º, I⁴; a segunda, pelo artigo 13⁵. Ao longo dos anos, vale destacar, o legislador delegou à CVM competência para normatizar outras matérias em dispositivos incluídos em novas leis, tais como a Lei nº 8.668/1993 e a Lei nº 12.249/2010.

8. Irei neste voto me ater à regulamentação das matérias previstas na Lei do Mercado de Capitais e na Lei das S.A. O primeiro aspecto que gostaria de enfatizar é que a CVM tem competência para interpretar todo e qualquer dispositivo contido nas Leis nº 6.385/1976 e nº 6.404/1976, mas somente pode regulamentar “as matérias expressamente previstas” naqueles dois diplomas⁶.

9. Começo pelo poder regulamentar. A Lei nº 6.385/1976 não atribui genericamente à CVM o poder de regulamentar matérias atinentes ao mercado de valores mobiliários. Ao contrário, em diversos dispositivos delega de forma específica à Autarquia competência para normatizar certas matérias⁷. O artigo 8º, I, deve necessariamente ser interpretado à luz do sistema da Lei do Mercado de Capitais. Assim, as “matérias expressamente previstas” a que ele se refere são, portanto, aquelas expressamente previstas na lei como passíveis de regulamentação pela CVM.

10. Especificamente no tocante às companhias abertas, o §1º do artigo 22 da Lei nº 6.385/1976 atribui à CVM competência para regulamentar uma série de matérias. O rol completo é bastante heterogêneo, e inclui tópicos específicos – como por exemplo, as operações da companhia aberta

operacionalizem o disposto na norma legal. Vê-se, portanto, que o poder de regular abrange o poder de regulamentar, mas nele não se encerra. A CVM, por exemplo, pode fiscalizar o cumprimento de regras e aplicar penalidades, atividades típicas da autoridade reguladora mas que não são regulamentares.

⁴ Art. 8º. Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações.

⁵ Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.

⁶ No entanto, cabe reconhecer certa interpenetração entre o exercício das funções de normatizar e interpretar, uma vez que, no exercício da atividade de interpretação do texto legal, tanto no plano consultivo como no sancionador, a CVM também complementa e detalha o texto legal.

⁷ Artigo 2º, §3º, artigo 4º (emissores e valores mobiliários), artigo 11, §3º (definir infrações graves para fins de aplicação de penalidade), artigo 18 (sistema de distribuição), artigo 19, §5º (emissão e distribuição), artigo 21, §5 e 6º (mercado de bolsa e de balcão), artigo 21-A (informações a serem prestadas por qualquer pessoa que tenha acesso a informação relevante), 22, §1º (companhias abertas), 23, §2º (administração fiduciária e gestão de carteiras de valores mobiliários), 27 (exercício das atividades de consultor e analista de valores mobiliários), todos da Lei nº 6.385/1976.



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

com ações de sua própria emissão (artigo 22, §1º, III⁸) – e outros bem abrangentes – como, por exemplo, definir “a natureza das informações que [as companhias abertas] devam divulgar e a periodicidade da divulgação” (artigo 22, §1º, I). O último inciso do referido comando (VIII) outorga à CVM a atribuição de expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre as “as demais matérias previstas em lei”. Em linha com o sistema da Lei, o inciso VIII do artigo 22 da Lei nº 6.385/1976 não deve ser interpretado como uma autorização à CVM para regulamentar qualquer dispositivo, mas tão somente aqueles cuja necessidade de complementação por normativo editado pela Autarquia foi prescrita pelo legislador. Sobre as companhias abertas, aliás, não se pode olvidar que existem outras matérias cuja regulamentação pela CVM é especificamente prevista na Lei nº 6.404/1976.⁹

11. A competência normativa da CVM é clara hipótese de delegação legislativa que autoriza o poder regulamentar¹⁰. Consequentemente, o conteúdo da regulamentação da CVM deve respeitar a lei a qual está subordinada. Quando a legislação atribui à autarquia competência genérica para normatizar determinado tema, o regulamento pode criar requisitos adicionais aos previstos na lei – naturalmente, desde que sejam compatíveis com o regime geral¹¹. Assim, para me ater a uma das hipóteses acima referidas, a CVM pôde estabelecer em seu normativo (Instrução CVM nº 567/2015) regras mais substantivas para regulamentar as operações de recompra, como, por exemplo, o cumprimento de requisitos adicionais para a aprovação de determinadas transações, a depender de suas características.

12. De outro lado, o poder atribuído à CVM para criar obrigações informacionais alcança, inclusive, os temas que não lhe cabe especificamente normatizar. Nesse caso, contudo, a norma regulamentar pode tão somente fixar qual informação deve ser prestada e em que periodicidade.

⁸ V. também o §2º do artigo 30 da Lei nº 6.404/1976.

⁹ Por exemplo, as operações com debêntures de própria emissão (artigo 55, §§2º e 3º).

¹⁰ Sobre o assunto, cf. CYRINO, André. *Delegações Legislativas, Regulamentos e Administração Pública*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

¹¹ Mesmo em tais casos, é importante frisar, a delegação deve vir acompanhada de parâmetros que norteiem a atividade regulamentar. Nesse sentido, “Por outras palavras, a lei que opera a delegação deve ser suficientemente clara quanto à política adotada pelo legislador e quanto aos objetivos por ele perseguidos, bem como com relação aos limites em que se exercerá a delegação. A consequência prática desta clareza consiste no fato de que ela confere parâmetros pelos quais se pode avaliar a atuação do Executivo, sabendo-se se ele está ou não se coadunando com os objetivos estabelecidos pelo legislador. Tolhe-se, desta forma, a arbitrariedade do Executivo”. ROCHA, Bolívar B. M. *O Poder Normativo de Órgãos da Administração: o Caso da Comissão de Valores Mobiliários*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 64, outubro-dezembro, 1986, pp. 54-55.



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

Em outras palavras, não pode a CVM, com base na competência que lhe foi atribuída na lei para regulamentar “a natureza das informações que [as companhias abertas] devam divulgar e a periodicidade da divulgação”, editar norma que altere, ainda que indiretamente, as regras previstas na lei.

13. Esse ponto é importante, pois a lei não atribui à CVM competência para regulamentar a remuneração dos administradores. As normas que tratam da matéria – nomeadamente as Instruções CVM nº 480/2009 e nº 481/2009¹² – estabelecem apenas obrigações de *disclosure* e não podem ser interpretadas de modo a alterar o regime legal.

14. Já a competência da CVM para interpretar as Leis nº 6.385/1976 e nº 6.404/1976 abrange todos os dispositivos dos referidos diplomas, inclusive aqueles que não cabe à autarquia regulamentar. Segundo o *caput* do artigo 11 da Lei do Mercado de Capitais, compete à CVM fiscalizar o cumprimento daquela lei, da Lei nº 6.404/1976, dos regulamentos por ela emitidos, e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, podendo, inclusive, aplicar penalidade aos infratores.¹³

15. Creio que essa mesma amplitude é aplicável à atividade consultiva desempenhada pela CVM com base no artigo 13 da Lei nº 6.385/1976. Afinal, cumpre à autarquia a tarefa de orientar o mercado quanto ao adequado cumprimento dos comandos legais e regulamentares referentes ao mercado de capitais. Não faria sentido se a CVM pudesse se recusar a analisar o conteúdo de determinado dispositivo em sede consultiva para fazê-lo somente em um segundo momento, no plano de um processo sancionador. Entendo, aliás, que a via consultiva desempenha papel fundamental para a disseminação de eventuais novas interpretações normativas que possam irromper na autarquia, até mesmo porque é expressamente vedada à administração pública, nos

¹² A principal inovação trazida pela Instrução CVM nº 480/2009 foi a criação do formulário de referência, relatório anual obrigatório a todos os emissores de valores mobiliários registrados na CVM. Por meio de tal documento, a CVM passou a exigir das companhias abertas a divulgação de um conjunto amplo de informações, inclusive atinentes à remuneração dos administradores – tópico que mereceu seção específica no formulário (seção 13). Por sua vez, a Instrução CVM nº 481/2009 cuidou, primordialmente, das informações que devem acompanhar os anúncios de convocação das assembleias gerais, a depender do tema a ser tratado no conclave. Nesse sentido, determinou que sempre que a assembleia geral fosse convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deveria fornecer, no mínimo, (i) a proposta de remuneração dos administradores; e (ii) as informações indicadas no item 13 do formulário de referência.

¹³ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta lei, da Lei nº 6.404/1976, de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente.



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

termos do artigo 2º, parágrafo único, XIII, da Lei nº 9.784/1999, a aplicação retroativa de nova interpretação.¹⁴

16. Ressalto, para concluir esse ponto, que ao normatizar ou interpretar o texto legal a CVM não pode contrariar ou contradizer a lei.

17. Há, ainda, um segundo aspecto que gostaria de abordar. Trata-se de certos pressupostos que devem orientar a atuação da CVM tanto na edição de regulamentos, quanto na interpretação dos dispositivos legais e regulamentares que lhe cumpre fiscalizar.

18. A esse respeito, não pode a CVM editar regulamentos ou interpretar os dispositivos legais e regulamentares pressupondo a existência de fraude. A meu ver, a lógica da presunção da boa-fé dos atos dos regulados não pode ser subvertida – o abuso deve ser tratado como abuso e, por isso, analisado, à luz da legislação e da regulamentação vigentes, no caso concreto¹⁵. Partir do pressuposto de que o regulado quer fraudar a lei fatalmente leva a conclusões que oneram de modo excessivo e injustificado os agentes econômicos que atuam de boa-fé, cujos interesses deve o regulador proteger.

III. O REGIME JURÍDICO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS E SUA APLICAÇÃO AO CASO CONCRETO

19. Sob a vigência do Decreto-Lei nº 2.627/1940, conferia-se ampla discricionariedade na determinação da remuneração dos administradores, visto que a norma não estabelecia quaisquer critérios para a sua fixação, mas tão somente previa que o estatuto social definiria a maneira pela qual os administradores seriam remunerados¹⁶ – o que frequentemente dava margem à perpetração de abusos por parte de grupos majoritários que ocupavam cargos na administração de companhias.

20. Com o intuito de enfrentar tal problema, o legislador de 1976 optou por regular o tema de forma mais minuciosa. Assim, nos termos do *caput* do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976:

¹⁴ Sobre a atividade consultiva, reporto-me ao que disse recentemente nos votos que proferi no âmbito dos processos CVM SEI nº 19957.007811/2018-06, em 02.04.2019 e nº 19957.001012/2019-07, em 18.06.2019 e, também, às excelentes ponderações da Diretora Flavia Perlingeiro sobre o assunto em votos proferidos no âmbito dos processos CVM SEI nº 19957.007811/2018-06, em 09.04.2019 e nº 19957.001522/2017-12, em 02.07.2019.

¹⁵ O Projeto de Lei de Conversão nº 21/2019, que alterou o texto original da Medida Provisória nº 881 (MP da Liberdade Econômica) elenca a “boa-fé do particular perante o poder público” como um de seus princípios norteadores (artigo 2º, II). O projeto já foi aprovado no Congresso Nacional e aguarda sanção presidencial.

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 2ª ed. Vol. III. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 106.



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

Art. 152. A assembleia-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.

21. Como se nota, o *caput* do artigo 152 estabeleceu um regramento que pode, para fins de análise, ser decomposto em duas partes. A **primeira parte** do *caput* do artigo 152 é, em essência, uma **regra de competência**. Em complemento, a **parte final**, por sua vez, estabelece uma **regra de delimitação de critérios**, que deve ser observada quando da fixação do montante de remuneração dos administradores.

22. Começo pela primeira parte do *caput*.

Artigo 152, caput, primeira parte: Regra de Competência

23. O dispositivo, em seu trecho inicial, estabelece, de um lado, quem aprova a remuneração dos administradores – a assembleia geral – e, de outro, como o faz – fixando um montante, global ou individual.¹⁷

24. Por se tratar de regra que atribui competência a um dos órgãos da sociedade, o artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 deve necessariamente ser interpretado de maneira sistemática, em conjunto com outros dispositivos da Lei que tratam das atribuições dos diferentes órgãos.

25. A lei societária brasileira consagra o princípio da indelegabilidade das funções. Segundo o artigo 139 da Lei, “as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto”. Do mesmo modo, as funções expressamente outorgadas à assembleia geral pela Lei – que não se limitam àquelas listadas no artigo 122 e, evidentemente, englobam também a do artigo 152 – tampouco podem ser atribuídas a outros órgãos. Trata-se, assim, de norma cogente.¹⁸

¹⁷ “Ao fixar a remuneração dos administradores, a assembleia poderá fazê-lo identificando montantes individuais por administrador ou montante global a ser dividido de acordo com decisão do próprio órgão”. BARBOSA, Marcelo. “Órgãos Sociais”. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (orgs.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 788.

¹⁸ “A Lei das S.A. segue o princípio segundo o qual cada órgão tem competência privativa para a prática de determinados atos, que não pode ser delegada a outros órgãos, quer sejam previstos em lei, quer sejam criados pelo estatuto. (...) As normas que tratam da competência dos órgãos são cogentes, de ordem pública, não sendo possível aos particulares apartarem-se delas. Assim, as atribuições privativas da assembleia geral, do conselho de administração, dos diretores e do conselho fiscal são previstos na Lei das S.A., não podendo o estatuto dispor em contrário, sob pena de não terem, tais regras, qualquer efeito jurídico”. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. III. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 25.



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

26. Ainda que a lei se refira somente à indelegabilidade de atribuições entre os *órgãos da companhia*, não me parece haver dúvidas de que tal princípio também se aplica às atribuições entre os *órgãos das sociedades do grupo*. A toda evidência, se as funções de um órgão não podem ser transferidas a outros órgãos da mesma sociedade, também não o podem ser a órgão de outra sociedade, ainda que controladora.

27. A bem da verdade, quando o legislador quis estender determinadas obrigações a sociedades do grupo, ele o fez expressamente. A título de exemplo, destaco o *caput* e o § 1º do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976:

“Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia **e de sociedades controladas ou do mesmo grupo**, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia **ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo**, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;

... *omissis* ...

c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e **de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;**” (destacou-se).

28. Mesmo nos grupos de sociedades de direito – em que as sociedades compõem uma verdadeira unidade econômica regulada por uma convenção com o fim de viabilizar a consecução do interesse do grupo¹⁹ –, a Lei nº 6.404/1976 não outorgou à sociedade controladora a aprovação da remuneração dos administradores das sociedades controladas.

29. Na realidade, tendo o legislador reconhecido a manutenção das personalidades jurídicas de cada uma das sociedades do grupo e a existência de patrimônios distintos, definiu-se como regra geral que, até no grupo de direito, cada sociedade deve aprovar a remuneração de seus próprios administradores – não cabendo a delegação de tal decisão a órgão de outra sociedade do grupo.²⁰

¹⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. IV. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p.432.

²⁰ Nesse sentido, “A doutrina indaga sobre o órgão competente para fixar essas remunerações rateadas em cada exercício. A competência é das assembleias gerais ordinárias de cada uma das sociedades integrantes do grupo, mesmo porque tal atribuição é indelegável (art. 139).” CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. IV. Tomo II. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014. Ainda, “A nosso ver, as sociedades comerciais, industriais, financeiras, de prestação de serviço, mesmo após passarem a integrar um grupo de empresas, conservam



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

30. A faculdade que a Lei nº 6.404/1976 conferiu, nesse caso, foi a de que o *pagamento* da remuneração dos administradores do próprio grupo ou dos que ocupassem cargo em mais de uma sociedade do grupo pudesse ser rateado entre as diversas sociedades – sob o fundamento de que estariam prestando um serviço que beneficiaria o grupo como um todo.²¹

31. Diante do exposto, discordo da leitura extensiva defendida pela área técnica. A meu ver, a melhor interpretação da primeira parte do *caput* do artigo 152 da Lei das S.A. é a de que a remuneração objeto de aprovação em assembleia é aquela a ser atribuída aos administradores da *própria* companhia – e não de outras companhias, ainda que a ela relacionadas.²²

32. Tendo em vista tal conclusão, cumpre analisar, ainda, uma segunda questão relacionada ao tema da competência: a quem cabe fixar o voto da sociedade controladora nas assembleias de sociedade controlada?

33. Com efeito, as normas especiais da Lei nº 6.404/1976 que regulam as sociedades coligadas, controladoras e controladas (Capítulos XX e XXI) não contêm qualquer disposição indicando qual o órgão competente na sociedade controladora para determinar o sentido de seu voto na assembleia

a sua independência jurídica, por força do instituto da personalidade jurídica, que as faz titulares de direitos e responsáveis pelas obrigações assumidas (...).” LOBO, Jorge. *Direito dos Grupos de Sociedade*. In: Revista de Direito Mercantil – industrial, econômico e financeiro, nº 107. São Paulo: Malheiros, 1997, p. 111. “O exercício da função de administrador do grupo ou em cargos de mais de uma sociedade serão sempre remunerados, podendo, ainda que não previsto na convenção, a sua remuneração ser rateada entre as diversas sociedades. A assembleia geral de cada sociedade deverá fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.” LOBO, Jorge. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, pp. 127-128.

²¹ “As considerações feitas em torno da remuneração dos administradores do grupo cabem, igualmente, às pessoas que possuem mais de um cargo nas sociedades diversas que integram o grupo. O sentido da lei é mostrar que a remuneração dos que prestam serviços ao grupo, em si, deve ser paga por quem se beneficia por esses serviços, ou seja, as sociedades agrupadas. Note-se que o interesse do grupo é um só, apesar de cada sociedade ter as suas atividades reguladas pelos seus atos constitutivos, contratos ou estatutos. Por tal razão a lei se refere expressamente à remuneração dos que prestam serviços ao grupo, possibilitando que esses serviços sejam pagos proporcionalmente por todas as sociedades beneficiadas.” MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1134.

²² A doutrina caminha no mesmo sentido: “Como se vê em ambos os dispositivos legais [art. 152 da Lei nº 6.404/1976 e art. 1.071 do Código Civil], a fixação da remuneração dos administradores, suas características e a forma de pagamento, configura um dever indeclinável dos acionistas e sócios de cada uma das sociedades receptoras dos serviços, devendo ser deliberada em assembleia geral ou reunião de sócios, conforme o caso.” CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 344.



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

da sociedade controlada. Nesse ponto, portanto, não inovam em relação ao regime geral instituído naquele diploma e aplicável a todas as companhias.²³

34. Assim, salvo disposição diversa no estatuto social, compete à diretoria da sociedade controladora – em virtude de seu poder de representação conferido pelo artigo 144 da Lei nº 6.404/1976 – determinar o teor do voto que a companhia exercerá nas assembleias gerais de suas controladas e investidas. Como se nota, portanto, a lei não atribui tal competência à assembleia geral da companhia controladora.

35. Evidentemente, nada impede que o estatuto da sociedade controladora disponha de forma diversa, de modo a, por exemplo, atribuir ao seu conselho de administração ou mesmo à sua assembleia geral a função de definir o teor do voto que aquela sociedade controladora irá proferir nas assembleias gerais de suas controladas.

36. Essa possibilidade, no entanto, decorre do fato de que tais arranjos internos, a princípio, não contrariariam qualquer regra cogente da Lei Societária. Não há, em decorrência do que disse, mudança na forma de se interpretar a lei – a atribuição da assembleia da companhia controladora, no caso, decorreria não do texto da lei, que é omissa nesse ponto, mas de regra estatutária.

37. Passo ao exame da parte final do artigo 152 da Lei Societária.

Artigo 152, caput, segunda parte: Regra de Delimitação de Critérios

38. Por sua vez, a **parte final** do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 prescreve uma **regra de delimitação de critérios** a ser necessariamente observada pela assembleia geral quando da definição do montante de remuneração dos administradores.

39. São quatro os critérios gerais estabelecidos pela Lei: **(i)** as responsabilidades decorrentes do exercício do cargo; **(ii)** o tempo dedicado às suas funções; **(iii)** sua competência e reputação profissional; e **(iv)** o valor de seus serviços no mercado.

²³ “A LSA contém, nos Capítulos XX e XXI, normas sobre companhias que participam societariamente de outras e negócios que pressupõem essa participação, o que permite classificar as normas da lei em dois conjuntos distintos – normas gerais que, em princípio, se aplicam a todas as companhias, e normas especiais, que somente se aplicam às sociedades coligadas, controladoras e controladas. (...) A compreensão dessa disposição das normas adotada pela LSA é importante para precisar o regime legal das sociedades coligadas, controladoras e controladas, sujeitas às normas dos Capítulos XX e XXI, que são especiais por referência às normas gerais aplicáveis às companhias isoladas.” PEDREIRA, José Luiz Bulhões. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (coords). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 1.393-1.394.



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
SCLN 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

40. Segundo a exposição justificativa do projeto que deu origem à Lei nº 6.404/1976, a fixação de parâmetros tem como finalidade precípua, de um lado, permitir a atribuição de “remuneração adequada” ao “bom técnico” e, de outro, possibilitar “à minoria prejudicada ou à autoridade judicial que conhecer do caso, formar juízo sobre a existência ou não de abuso da maioria”.²⁴

41. Tais parâmetros passaram a servir, na prática, como padrões de referência para balizar a decisão da assembleia geral acerca da remuneração a ser atribuída aos administradores, principalmente no que concerne à avaliação da equivalência jurídico-econômica entre o serviço prestado na relação institucional²⁵ e a contraprestação recebida.²⁶

42. Como se sabe, não raro administradores de companhias controladoras acumulam cargos na administração das companhias controladas. A prática evidencia que, quando a companhia aberta controladora é *holding* pura, frequentemente administradores das controladas operacionais também ocupam cargos na controladora – podendo contribuir com sua *expertise* nos negócios desenvolvidos por aquela controlada com o intuito de otimizar a gestão da controladora.

²⁴ Conforme a Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, “No que toca à remuneração dos administradores – ponto de relevo, pois há que conciliar-se o interesse em mobilizar o bom técnico, que exige remuneração adequada, com o objetivo de evitar notórios abusos de acionistas majoritários, que se elegem para se atribuírem honorários sem proporção com os serviços prestados, e que equivalem à distribuição de lucros – o Projeto (art. 153 [152]) fixa alguns parâmetros que permitem à minoria prejudicada, ou à autoridade judicial que conhecer do caso, formar juízo sobre a existência ou não de abusos da maioria. São normas que, pela variedade das situações a que deverão aplicar-se, somente podem ser enunciadas com grau de generalidade que as aproximam de meros padrões de referência para avaliação dos casos concretos”.

²⁵ “A natureza da remuneração devida ao administrador é decorrência do quanto se afirmou: não se trata de contraprestação contratual, mas de uma remuneração de caráter institucional, estatutária”. LAMY FILHO, Alfredo. A remuneração de empregado eleito para integrar órgão de administração. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 587.

²⁶ Como destaca Alfredo Lamy Filho, “remuneração, nos termos da lei de anônimas, é a contraprestação devida pela sociedade ao administrador pelos serviços e responsabilidades a que se obriga ao aceitar a investidura, haja ou não lucros; compreende, por isso, tudo o que lhe é pago pelo exercício da função – exclusive a participação nos lucros.” LAMY FILHO, Alfredo. A remuneração de empregado eleito para integrar órgão de administração. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 594. No mesmo sentido, Alberto Xavier “A ‘remuneração’ a que alude o caput do art. 152 é, pois, a contraprestação de uma prestação de serviço, baseando-se num princípio de equivalência jurídico-econômica entre benefício auferido e custo suportado para a sua obtenção. (...) Em rigor, este dispositivo legal não contém um limite à remuneração dos administradores, confinando-se a enunciar os critérios que permitirão a terceiros – minoria prejudicada ou autoridade judiciária – apreciar se a quantia em causa exprime o valor objetivo do trabalho de gestão – caso em que é verdadeira ‘remuneração’ – ou se excede esse valor, rompendo a equivalência jurídico-econômica entre serviço prestado e contraprestação, hipótese em que perde a natureza de ‘remuneração’, podendo como tal ser impugnada”. O autor destaca, ainda, que no caso de participação nos lucros “não é o trabalho do administrador que se remunera; é o resultado da empresa”, não havendo nesse caso, portanto, uma equivalência jurídico-econômica entre contraprestação e serviço prestado. XAVIER, Alberto. *Administradores de Sociedades*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979, pp. 37-43.



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

43. A propósito, sendo as operacionais companhias fechadas, tal prática promove uma gestão mais transparente, gerando maior visibilidade ao mercado acerca das atividades implementadas pelas controladas.

44. É natural, inclusive, que, quando as atividades operacionais sejam preponderantemente desenvolvidas nas sociedades controladas, os administradores comuns acabem tendo que dedicar mais tempo às funções nelas desempenhadas. Disso decorre que, muitas vezes, a remuneração atribuída pelo cargo ocupado na companhia controlada é consideravelmente superior àquela recebida pela função exercida na controladora.

45. É que, quando administradores exercem cargos tanto na administração da companhia controladora quanto na da controlada (ou outra sociedade do grupo), o tempo dedicado às funções em cada uma das companhias e as responsabilidades decorrentes dos cargos ocupados constituem os principais balizadores legais destinados a amparar as diferenças nas remunerações a eles atribuídas nas respectivas sociedades.

46. Em outras palavras, os parâmetros definidos pela parte final do *caput* do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 impõem que as assembleias gerais de cada uma das companhias do grupo societário fixem um montante *proporcional* de remuneração aos administradores comuns, já servindo, portanto, como uma forma de controle – a ser feito *a posteriori* – quanto a eventuais abusos verificados no caso concreto.

47. Não me parece haver dúvidas, portanto, de que o exame dos efeitos do comando reforça a conclusão: cada sociedade deve aprovar e pagar a cada administrador remuneração correspondente ao trabalho que exerce naquela sociedade.

Ainda sobre a remuneração dos administradores nos grupos de sociedades: o artigo 245 da Lei nº 6.404/1976

48. A área técnica fundamenta seu entendimento com base na interpretação teleológica do *caput* do artigo 152 da Lei Societária. Cumpre notar, contudo, que, se de um lado, tal método de interpretação tem por intuito privilegiar a análise da finalidade de determinado comando normativo, de outro, serve também para limitar o seu conteúdo, na medida em que o legislador pode optar por fixar meios próprios para alcançá-la. É esclarecedor, nesse ponto, o ensinamento de Carlos Maximiliano:

“não basta determinar a finalidade prática da norma a fim de reconstituir o seu verdadeiro conteúdo; **cumpre verificar se o legislador, em outras disposições, já revelou preferência por um meio, ao invés de outro, para atingir o objetivo colimado**; se isto não aconteceu, deve-se dar



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

a primazia ao meio mais adequado para atingir aquele fim de modo pleno, completo, integral. **Não se deve ficar aquém, nem passar além do escopo referido; o espírito da norma há de ser entendido de modo que o preceito atinja completamente o objetivo para o qual a mesma foi feita, porém dentro da letra dos dispositivos.** Respeita-se esta, e concilia-se com o fim.”²⁷

49. Ora, a interpretação extensiva conferida pela SEP ao referido dispositivo não apenas inova no regramento já instituído pela lei acerca da matéria, como desconsidera que o legislador optou por conferir tratamento específico para atingir a finalidade almejada.

50. O legislador de 1976 não ignorava os riscos do grupamento de sociedades²⁸ e inclui, em nossa Lei Societária, os remédios que entendeu adequados para lidar com as situações de abuso. Sobre o assunto, vale citar a lição de José Luiz Bulhões Pedreira, discorrendo sobre a cooperação das sociedades do grupo de fato:

“A LSA não contém norma que proíba o apoio mútuo, a colaboração e a cooperação entre as sociedades do grupo de fato, pois reconhece que essa cooperação atende a legítimos interesses da atividade empresarial e pode ser fonte de benefícios econômicos para as sociedades interessadas e a economia nacional. **O único limite que estabelece para essa cooperação - e que é o único necessário para proteger os acionistas minoritários e os credores - é a proibição de subordinação de interesses e de confusão ou transferência de resultados entre sociedades.**

A distinção entre cooperação lícita e ilícita baseia-se na regra de conduta dos administradores das sociedades constante do artigo 245 da LSA, que veda aos administradores das companhias, em prejuízo da companhia que administra, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada; lhes impõe o dever de zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e acrescenta que os administradores respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração a essa norma.”²⁹

²⁷ MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 125.

²⁸ Nesse sentido, confira-se a lição de José Luiz Bulhões Pedreira: “A LSA regula o grupamento de sociedades a partir do reconhecimento de que é instituição útil e importante na economia moderna. Não pretende impedir nem dificultar sua formação e funcionamento, mas criar quadro institucional que permita seu desenvolvimento segundo normas que evitem os riscos de lesão aos direitos de acionistas minoritários e credores. Para isso define dois regimes distintos – um para os grupos de fato e outro para os grupos de direito: (a) nos grupos de fato, a sociedade controladora e os administradores de cada sociedade devem zelar para que uma não favoreça a outra com prejuízo próprio; (...). O objetivo da lei, ao regular os dois tipos de grupos, foi possibilitar a cada sociedade controladora a escolha da solução mais adequada a seu grupo: (a) se as características das diversas sociedades e as circunstâncias que permitem o funcionamento do grupo sem subordinação do interesse de uma sociedade ao de outra, ou ao conjunto, a controladora pode optar pelo regime do grupo de fato, mas nesse caso está proibida de usar o poder de controle para fazer com que uma sociedade sofra prejuízos em benefício de outra e responde pelos danos causados por atos praticados com violação dessa norma (...).” PEDREIRA, José Luiz Bulhões. “Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas”. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo (coords). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.395.

²⁹ Idem, pp. 1.405-1.406.



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

51. Preocupado com a possibilidade de fraudes nos grupos de sociedades, optou o legislador por estabelecer uma regra de proibição de favorecimento. Ao passo que o artigo 245 da Lei Societária vedou o favorecimento, pelos administradores, de sociedade coligada, controladora ou controlada, em prejuízo da companhia, sob pena de responsabilização por perda e danos, os artigos 117, § 1º, “a”, e 246 vedaram o favorecimento, pelo acionista controlador, de outra sociedade em prejuízo da companhia, também sob pena de responsabilização por perdas e danos.

52. Nesse sentido, aplicando os comandos de tais dispositivos ao caso concreto e interpretando-os em conjunto com o artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, para que não se caracterize favorecimento de uma sociedade em detrimento da outra, entendo que cada companhia deve aprovar a remuneração de seu próprio administrador pelo cargo *nela* exercido, devendo, ainda, arcar com o pagamento da remuneração de seus administradores de forma proporcional e adstrita aos critérios estabelecidos na parte final do dispositivo, salvo na hipótese de grupo de direito.³⁰

53. Diante todo o exposto, entendo que não cabe à CVM decidir quanto à (in)suficiência da vontade do legislador para alcançar os fins por ele pretendidos e, a partir daí, criar, fora de sua competência regulamentar, requisitos adicionais aos previstos em lei. Tal panorama é ainda mais preocupante quando se verifica que a motivação de tais exigências decorre de uma presunção de abuso ou fraude por parte do regulado.

IV. CONCLUSÕES

54. Diante de todo o exposto, manifesto meu entendimento no sentido de que não cabe ao regulador exigir que a assembleia geral das companhias abertas aprove também o montante da remuneração de administradores que ocupem cargo na administração de sociedades controladas – sejam elas subsidiárias integrais ou não – pelas funções nelas exercidas.

55. A meu ver, a melhor interpretação do comando prescrito no *caput* do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 é a de que cabe à assembleia geral de cada companhia aprovar a remuneração de seus próprios administradores pelo cargo nela exercido, observados os critérios gerais nele previstos –

³⁰ “A remuneração dos administradores visa exatamente retribuir os serviços que estes prestam a cada sociedade em caráter estritamente profissional e oneroso, competindo a cada uma o pagamento respectivo. Nesse passo é importante ressaltar que a lei de sociedades anônimas reconhece que cada sociedade tem uma função social própria, sendo vedado ao controlador, pessoa física ou jurídica, deliberar gastos indevidos em uma sociedade, favorecendo outra sociedade às custas do patrimônio da primeira, sendo seu dever legal atender unicamente ao interesse social de cada uma, como se vê dispositivo abaixo: (...) Da mesma forma, não podem os administradores, às expensas de uma sociedade, favorecer outra, ainda que coligada ou controlada.” CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 345.



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

sem prejuízo, é claro, da adoção de mecanismos de governança que permitam aos acionistas da companhia definir a instrução de voto nas assembleias da controlada.

56. Por fim, com relação às sugestões da SEP de ajustes no item 13.15 do formulário de referência, entendo que se trata de assunto que pode ser discutido no âmbito da próxima reforma da Instrução CVM nº 480/2009.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de agosto de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor