

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2014/5099

- Acusados: Luiz Fernando Leal Tegon
Maria Isbela Lemos de Moraes
Maria de Lourdes Teixeira de Moraes
Sajuthá-Rio Participações S.A.
Wilson Lemos de Moraes Júnior
- Ementa: Fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros e diretores da companhia. Absolvições e multas.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, decidiu:
1. Preliminarmente, por unanimidade, **Rejeitar** a arguição de nulidade do processo.
 2. Por unanimidade, pela **extinção de punibilidade** para a acusada **Maria de Lourdes Teixeira de Moraes**, sem apreciação do mérito das acusações que lhe foram imputadas, em virtude do seu falecimento no curso do processo.
 3. Por unanimidade, pela **absolvição** dos acusados **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes** da imputação de terem obstado a atuação do Conselho Fiscal.
 4. Por unanimidade, **pela absolvição dos acusados Wilson Lemos de Moraes Júnior e Luiz Fernando Leal Tegon** da acusação da prática de suposto *ato ultra vires*.
 5. Por unanimidade, prevalecendo, por maioria, os fundamentos do voto do Diretor Pablo Renteria, pela aplicação da penalidade de **multa pecuniária individual no valor de R\$500.000,00 para cada ano em que houve a fixação irregular, totalizando o montante de R\$2.000.000,00** (dois milhões de reais), para os acusados **Wilson Lemos de Moraes Júnior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes**, por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, em infração ao art. 152, combinado com o art. 154, da Lei nº 6.404/76.
 6. Por unanimidade, **pela absolvição dos** acusados **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes** da imputação de terem proposto às Assembleias Gerais Ordinárias da WLM remunerações exacerbadas para os administradores, por entenderem que essa acusação já está contida na anterior.
 7. Por unanimidade, **pela Absolvição** da **Sajuthá-Rio Participações S.A** da imputação de fixação irregular da remuneração total da administração no ano de 2010.
 8. Por maioria, prevalecendo o voto de qualidade, pela aplicação à **Sajuthá-Rio Participações S.A.** da penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$500.000,00 por cada ano de infração, totalizando o montante de **R\$1.500.000,00 (um milhão e**

quinhentos mil reais), por, como controladora, ter co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, em infração ao disposto no art. 152 e no parágrafo único do art. 116, ambos da Lei nº 6.404/76.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008, prazo esse, ao qual, de acordo com a orientação fixada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando os litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/16, as decisões absolutórias transitam em julgado na primeira instância, sem a interposição de recurso de ofício pela CVM.

Presente o advogado Rafael Frota Índio do Brasil Ferraz, representando todos os acusados.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Tavares Borba, Relator, Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2016.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2014/5099

Acusados: Maria de Lourdes Teixeira Moraes
Wilson Lemos de Moraes Júnior
Maria Isbela Lemos de Moraes
Luiz Fernando Leal Tegon
Sajuthá-Rio Participações S.A.

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de infração (i) ao art. 163, §3º, da Lei 6.404/76; (ii) ao art. 154, *caput*, c/c o art. 152 da Lei 6.404/76; (iii) ao art. 154 da Lei 6.404/76, c/c o art. 3º e art. 21, alínea "I", do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A.; e (iv) ao art. 116, parágrafo único, c/c o art. 152, ambos da Lei 6.404/76, o que caracteriza abuso de poder, conforme tipificado no art. 117, §1º, alínea 'c', da Lei 6.404/76.

Relator: Diretor Gustavo Borba

RELATÓRIO

I. Do Objeto

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

- i) cerceamento da atuação do Conselho Fiscal, em virtude da ausência de convocação dos seus membros para a reunião do Conselho de Administração realizada em 21.03.2013, situação que teria sido agravada pela informação equivocada, prestada ao Conselho Fiscal, de que esta reunião do Conselho de Administração ainda não teria sido realizada até o dia 22.03.2013;
- ii) celebração pela Companhia de contrato de "constituição" de "sociedade em cota de participação", que atuaria no ramo de construção de casas populares, o que estaria fora do objeto social da WLM, configurando, assim, ato *ultra vires* decorrente de conduta irregular dos diretores;
- iii) abuso de poder por parte da acionista controladora Sajuthá-Rio, por ter fixado remuneração exorbitante para os conselheiros e diretores da sociedade, que, em sua quase totalidade (80%), seriam acionistas da própria controladora; e
- iv) violação dos deveres fiduciários por parte dos conselheiros de administração, por terem proposto à Assembleia Geral a fixação de remuneração global exorbitante para os administradores da Companhia, bem como por definir a própria remuneração individual de forma totalmente desconectada aos valores praticados no mercado.

II. Da Origem

1. O Termo de Acusação teve sua origem no Processo CVM nº SP2013/291, que, por sua vez, derivou de reclamação de investidor sobre os referidos temas.

III. Dos Fatos

2. Em 15.06.2013, a SOI recebeu correspondência protocolada pelos acionistas minoritários VBI Exclusivo Ações Fundo de Investimentos e *Victoire Small Cap* Ações Fundo de Investimento ("Reclamantes") contra a WLM Indústria e Comércio S.A. ("WLM" ou "Companhia"), a Presidente do Conselho de Administração Maria de Lourdes Teixeira de Moraes ("Maria de Lourdes"), o Diretor-Presidente e Conselheiro Wilson Lemos de Moraes Junior ("Wilson Junior"), a Conselheira Maria Isbela Lemos de Moraes ("Maria Isbela"), o Diretor Vice-Presidente Luiz Fernando Leal Tegon ("Luiz Tegon") e a acionista controladora Sajuthá-Rio Participações S.A. ("SRP") (fls. 1 a 40).

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

IV. Do Termo de Acusação (fls. 824 a 853)

4. Por meio do Termo de Acusação, a SEP classificou as infrações da seguinte forma: (i) cerceamento da atuação do conselho fiscal; (ii) operação *ultra vires*¹; e (iii) remuneração abusiva dos membros do conselho de administração ("CA"), que serão especificadas nos itens que se seguem.

I. Cerceamento da Atuação do Conselho Fiscal

5. O cerceamento da atuação do Conselho Fiscal teria se configurado, inicialmente, pela ausência de convocação dos conselheiros fiscais para assistir à reunião do conselho de administração realizada em 21.03.2013, em violação ao art. 163, §3º, da Lei nº 6.404/76².

6. Essa infração teria sido agravada pela informação equivocada, supostamente prestada pela Administração ao Conselho Fiscal, na reunião deste órgão realizada em 22.03.2013, de que o conselho de administração ainda não teria se reunido para deliberar sobre as demonstrações financeiras de 2012, quando, na realidade, a reunião do conselho de administração teria sido realizada na véspera (21.03.2013 – fls. 259/260).

7. Essa alegação seria verossímil em virtude de o Conselheiro Fiscal M.F.O. ter afirmado essa circunstância em sua declaração de voto, a qual foi instruída com as últimas páginas do livro de atas do conselho de administração, comprovando a ausência de qualquer referência à suposta reunião do órgão realizada em 21.03.2013 (fls. 105 a 111).

8. A SEP confirmou que a ata da reunião do conselho de administração de 21.03.2013 não teria sido entregue à CVM até a data da instauração do presente processo³, e que as cópias anexadas ao voto do conselheiro fiscal M.F.O. indicariam que as últimas reuniões da Diretoria e do Conselho de Administração teriam ocorrido, respectivamente, em 9.05.2012 (fls. 106 a 108; 246 a 248) e em 22.12.2012 (fls. 109 a 111; 249 a 251).

9. O C.A. teria confirmando que não convocou os conselheiros fiscais para a reunião realizada em 21.03.2013 (fls. 780 a 782), pois entendia que a convocação não era obrigatória, com base em comentários sobre a Lei 6.404/76 feitos por Fran Martins⁴:

"Essa é uma inovação da Lei atual, mas, na realidade, não vemos em que será útil esse comparecimento, já que o Conselho [Fiscal] obrigatoriamente deverá opinar a respeito dos assuntos que forem resolvidos em tais reuniões. Se quis a Lei facilitar tarefas do Conselho de Administração, ou da Diretoria, contando com a presença (e possível opinião) dos membros do Conselho Fiscal às reuniões que tratem de tais assuntos, na verdade, tirou funções do Conselho, que deve fiscalizar os atos da administração, não colaborar na feitura de tais atos, sobre os quais deverá emitir parecer. Se o comparecimento é apenas para que o conselho tome conhecimento prévio do que vai ser deliberado, parece-nos inútil também essa presença, já que a manifestação do Conselho conta do parecer a ser emitido pelo mesmo.

Por essas razões, não vemos a necessidade de comparecerem os membros do Conselho [Fiscal], obrigatoriamente, às reuniões do Conselho de Administração, ou da diretoria, em que forem tratados assuntos sobre os quais esse mesmo Conselho fiscal deverá emitir parecer" (fl. 780).

10. A SEP, ao final, requereu a condenação da Presidente do Conselho de Administração (Maria de Lourdes), bem como dos demais Conselheiros (Maria Isbela e Wilson Junior), pelo descumprimento do artigo 163, §3º, da Lei nº 6.404/76, por não ter convocado os Conselheiros Fiscais da Companhia para a reunião do conselho de administração, realizada em 21.03.2013.

II. Operação *Ultra Vires*

11. A infração estaria configurada pelo investimento realizado pela WLM em empreendimento imobiliário relacionado com o programa "Minha Casa, Minha Vida", o que não estaria incluído no objeto social da Companhia, cujo teor seria o seguinte:

Art. 3º - O objeto e fins desta Companhia são, diretamente, ou participando de outras sociedades: importar, exportar, comprar, fabricar e vender instalações para indústria e comércio; adquirir, possuir, vender e dispor de ações, quotas, obrigações e outros títulos de sociedades comerciais, industriais, agropecuárias e financeiras, vendas de artigos domésticos e utilidades em geral e prestação de serviços técnicos em geral, indispensáveis ao desenvolvimento de suas próprias atividades bem como das empresas das quais participa (fl. 837).

12. Esse investimento teria sido realizado através de aporte na sociedade em conta de participação denominada "SCP Copacabana", figurando a WLM como sócia oculta no empreendimento.

13. A SEP sustenta que houve ato *ultra vires* por parte da diretoria da WLM, uma vez que a atividade imobiliária não estaria incluída no objeto social da companhia e nem mesmo fora aprovada pelo Conselho de Administração, conforme determina art. 21, item "1"⁵, do Estatuto Social da Companhia.

14. Acrescenta a SEP que o investimento de R\$6.000.000,00 (fl. 66) não seria "imaterial" ou de pequena relevância, pois representaria 17,35% do lucro líquido obtido pela WLM no exercício social findo em 31.12.2012.

15. Ao final, requereu a SEP a condenação dos Diretores Wilson Junior e Luiz Tegen, que assinaram contrato de investimento na SCP Copacabana, pelo descumprimento do artigo 154 da Lei nº 6.404/76⁶, combinado com os artigos 3º e 21, alínea 'I', do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A., por terem feito a Companhia realizar negócio jurídico que não estaria compreendido no objeto social da WLM, o que teria sido agravado pela circunstância de o ato ter sido realizado sem aprovação prévia do Conselho de Administração da Companhia.

III. Remuneração Abusiva dos Membros do conselho de administração.

16. Quanto ao valor da remuneração recebida pelos administradores da WLM, a SEP apurou que a Administração (conselheiros de administração e diretores) seria composta de apenas cinco cargos (dois diretores e três conselheiros), sendo que, até 29.11.2013 (fl. 369), quatro deles eram ocupados por membros da Família Lemos de Moraes⁷, que também eram os controladores da Sajuthá-Rio, que, por sua vez, detinha o controle absoluto da WLM. Conclui a SEP que a Sajuthá-Rio teria violado os parâmetros constantes do art. 152⁸ da Lei 6.404/76.

17. Indica a SEP que a ata da reunião do conselho de administração realizada em 21.03.2013 (fls. 776) comprovaria que a proposta da administração para a AGO de 30.04.2010 conteria sugestão de fixação de valor mensal de até R\$750.000,00 (ou R\$9 milhões por ano) para remunerar os administradores, o que constituiria um

montante exorbitante, considerando o porte da WLM e os parâmetros praticados no mercado.

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

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

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

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

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

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

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

- i) a remuneração média (remuneração do conselho dividida pelo número de conselheiros) **individual** de um conselheiro de uma empresa listada no mercado tradicional, como é o caso da WLM, seria de R\$70.575,00 por ano, e a remuneração média **máxima** seria de R\$1.576.454,00 por ano nesse segmento (fl. 392);
- ii) os conselheiros da WLM estariam entre os conselheiros mais bem pagos do país no período entre 1.01.2008 a 31.10.2013, ainda mais quando considerado o número de reuniões do conselho de administração realizadas no período;
- iii) segundo o estudo realizado pela SEP/GEA-3, com base nos Formulários de Referência do Sistema IPE⁹ (fls. 427-672), dentre as 25 companhias brasileiras com a maior remuneração *per capita* de conselheiros de administração em 2012, constatou-se o seguinte:
 - a) que a WLM teria ficado em quarto lugar no quesito maior remuneração média de conselheiros;

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

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

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

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

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

26. Diante do exposto, a Acusação concluiu pela responsabilização de:

i) **Sajuthá-Rio Participações S.A., na qualidade de acionista controladora da WLM Indústria e Comércio S.A.,** pelo descumprimento ao artigo 116, parágrafo único, combinado com o artigo 152, ambos da Lei nº 6.404/76, o que caracteriza abuso de poder, conforme tipificado no artigo 117, §1º, alínea 'c', dessa Lei, por (1) ter aprovado na Assembleia Geral Ordinária realizada em 30.04.2010 remuneração global para os administradores no valor mensal de até R\$750.000,00, para ser distribuída entre os Conselheiros e os Diretores da WLM Indústria e Comércio S.A., conforme determinação do conselho de administração, e (2) ter aprovado remuneração global aos membros do conselho de administração da Companhia, no valor anual de R\$4.729.000,00, R\$4.729.000,00 e R\$4.728.000,00 nas Assembleias Gerais Ordinárias da Companhia realizadas em 29.04.2011, 27.04.2012 e 30.04.2013, respectivamente;

ii) **Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, Wilson Lemos de Moraes Júnior e Maria Isbela Lemos de Moraes, na qualidade de Conselheiros de Administração da WLM Indústria e Comércio S.A.,** (i) pelo descumprimento ao artigo 163, §3º, da Lei nº 6.404/76, por não terem convocado os Conselheiros Fiscais da Companhia para assistir à reunião do conselho de administração, realizada em 21.03.2013; e (ii) pelo descumprimento ao artigo 154, *caput*, combinado com o artigo 152, ambos da Lei nº 6.404/76, por (1) ter proposto à Assembleia Geral Ordinária realizada em 30.04.2010 remuneração global para os administradores no valor mensal de até

R\$750.000,00, para ser distribuída entre os Conselheiros e os Diretores da WLM Indústria e Comércio S.A., conforme determinação do Conselho de Administração, (2) ter proposto remuneração aos membros do conselho de administração da Companhia, no valor global de R\$4.729.000,00, R\$4.729.000,00 e R\$4.728.000,00 às Assembleias Gerais Ordinárias da Companhia realizadas em 29.04.2011, 27.04.2012 e 30.04.2013, respectivamente, e (3) valendo-se de seus cargos na Companhia, se auto-atribuírem, nos exercícios sociais de 2010 a 2013, remuneração com valores exorbitantes, fora das práticas de mercado, e que não aufeririam em sociedades de porte semelhante, em afronta aos critérios estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/76;

- iii) **Wilson Lemos de Moraes Júnior**, na qualidade de Diretor-Presidente da WLM Indústria e Comércio S.A., pelo descumprimento ao artigo 154 da Lei nº 6.404/76, combinado com os artigos 3º e 21, alínea 'I', do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A., por ter realizado negócio jurídico que não está compreendido no estatuto social da WLM, ao assinar o Instrumento Particular de Sociedade em Conta de Participação entre a Companhia e a Infra Engenharia e Consultoria Ltda., em 30.03.2011 (fls.65-75), e não ter submetido esse investimento à aprovação prévia do conselho de administração da Companhia; e
- iv) **Luiz Fernando Leal Tegen**, na qualidade de Diretor Vice-Presidente da WLM Indústria e Comércio S.A., pelo descumprimento do artigo 154 da Lei nº 6.404/76, combinado com os artigos 3º e 21, alínea 'I', do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A., por ter realizado negócio jurídico não compreendido no estatuto social da WLM, ao assinar o Instrumento Particular de Sociedade em Conta de Participação entre a Companhia e a Infra Engenharia e Consultoria Ltda., em 30.03.2011 (fls. 65-75), e não ter submetido esse investimento à aprovação prévia do conselho de administração da Companhia.

V. Da Manifestação da PFE (fls. 817 a 822)

27. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada - PFE¹⁴ entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11, ambos da Deliberação CVM 538/08¹⁵(fls. 817 a 822).

VI. Da Defesa (fls. 875 a 907)

28. Em 3.09.2014, os acusados apresentaram defesa conjunta, cujos argumentos serão expostos nos itens seguintes.

Preliminar de Nulidade do Processo Administrativo

29. Afirmam, inicialmente, que o processo administrativo seria nulo, uma vez que já existiria processo judicial relacionado ao tema.

Convocação do Conselho Fiscal

30. Quanto à ausência de convocação dos Conselheiros Fiscais para a reunião do conselho de administração realizada em 21.03.2013, não teria havido qualquer prejuízo às atividades de fiscalização, tanto que o conselho fiscal emitiu parecer favorável à aprovação das contas daquele exercício social.

31. Afirmando ainda que se basearam em posicionamento jurídico de Fran Martins, de que não seria necessária a convocação dos conselheiros fiscais para as reuniões do Conselho de Administração.

Inexistência de Ato *Ultra Vires* e de Infração ao Estatuto Social

32. Sobre a atuação fora dos limites do objeto social, a celebração do contrato da SCP Copacabana teria sido feita no interesse da Companhia e não se teria configurado qualquer "mudança" do objeto social, uma vez que o aporte de recursos no referido empreendimento representaria apenas um ato de investimento eventual com fundos próprios.

33. Afirmando que a realização de investimentos e a aplicação de recursos teriam por fim fortalecer as suas condições econômico-financeiras, possibilitando uma maior liquidez ou um aumento de seu capital de giro, justamente para garantir a consecução de seu objetivo social. Não haveria infração ao art. 21, item "I", do Estatuto da WLM, pois não seria necessária a aprovação pelo CA para a realização de investimento.

34. Sustentam ainda que, tratando-se de sociedade em conta de participações, o sócio oculto (no caso, a WLM) seria mero "prestador de capital", não tendo qualquer ingerência na realização do objeto social, que seria desenvolvido exclusivamente pelo sócio ostensivo, em seu nome e por sua conta e risco, razão pelo qual não haveria que se falar em alteração do objeto social da Companhia para incluir atividades imobiliárias, conforme parecer de Nelson Eizirik, que se encontra às fls. 965 a 983.

35. A própria CVM já teria fixado entendimento de que a realização de investimentos e a aplicação de recursos da sociedade seriam matérias que competiriam à administração da Companhia ou a seus acionistas, sem a necessidade de expressa previsão no objeto social, pois configuraria ato de gestão, inerente aos órgãos de administração.

36. Aduzem que o investimento realizado pela WLM na SCP Copacabana caracterizaria um investimento eventual e irrisório, na medida em que representava, na época dos fatos, apenas 1,2% do patrimônio líquido da Companhia e 1,47% do total dos investimentos efetuados no ano em questão.

37. Em consequência, concluem que o investimento na SCP Copacabana não teria o condão de alterar o objeto social da companhia, conforme entendimento da própria CVM, no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores CVM números 2007/1079 e RJ2003/5457.

Adequação da Remuneração dos Administradores da Companhia aos Parâmetros de Mercado e do art. 152 da Lei 6.404/76

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

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

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

40. Desse modo, concluem que não haveria que se falar em remuneração incompatível com a praticada pelo mercado em companhias similares. Além disso, o valor de remuneração paga pela WLM estaria dentro dos padrões de mercado segundo a pesquisa do IBGC, uma vez que a maior remuneração paga por uma empresa listada no mesmo segmento de mercado da WLM a cada um de seus diretores seria equivalente à soma das verbas pagas aos administradores pela Companhia¹⁶.

Inexistência de Abuso de Poder

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

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

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

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

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

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

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

Preservação do Princípio Majoritário

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

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

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

Ausência de Responsabilidade dos Membros do Conselho de Administração

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

52. Nesse sentido, transcrevem a seguinte lição de José Luiz Bulhões Pedreira, segundo a qual *"prevalece o princípio da estrutura hierárquica de que o subordinado tem o dever de cumprir as ordens recebidas de seus superiores porque se há opiniões diferentes sobre qual a deliberação ou o ato mais conveniente para a companhia, são os órgãos hierarquicamente superiores, que têm competência para decidir"*¹⁷.

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

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

55. É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2016.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

¹ O ato *ultra vires* é aquele realizado em dissintonia com as atividades previstas no objeto social, configurando, por conseguinte, ato exorbitante aos poderes estatutários dos administradores. Waldírio Bulgarelli define-o nos seguintes termos: "a expressão ato *ultra vires* é usada para designar os atos praticados sem amparo no objeto social (*ultra vires the company*), bem como para indicar o ato praticado pelo administrador sem que o mesmo se inclua nos poderes conferidos pela companhia no estatuto social ou por mandato (*ultra vires*)".

the directors). BULGARELLI, Waldírio. A teoria *ultra vires societatis* perante a Lei das Sociedades por Ações. Questões de direito societário. São Paulo: Editora RT, 1983. p. 111

² Art. 163. Compete ao conselho fiscal: (...) §3º - Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (ns. II, III e VII).

³ Diferentemente, a ata da reunião do CF de 22.03.2013 teria sido prontamente entregue à CVM, por meio do sistema IPE, em 26.03.2013 (fl. 229)

⁴ MARTINS, FRAN. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4º Ed. (fls. 620 e 621)

⁵ Art. 21. Compete ao conselho de administração:

l) deliberar sobre a participação da Companhia em outras empresas, como acionista ou quotista;

⁶ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

⁷ Wilson Lemos de Moraes Junior exercia os cargos de Diretor-Presidente e Conselheiro de Administração cumulativamente, de forma que era titular de dois dos cinco cargos disponíveis.

⁸ 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**". (grifos nossos)

⁹ Iniciamos com as 41 companhias com os valores globais de remuneração mais altos para seus Conselhos de Administração, uma vez que em termos globais, a WLM, com apenas três conselheiros, estava na 41ª posição. Depois calculamos a remuneração per capita para cada companhia, reordenamos a lista por valor per capita, e eliminamos as companhias estrangeiras.

¹⁰ Se desconsiderado o Banco Bradesco S.A., que distorceria a curva estatística.

¹¹ Novamente desconsiderando o Banco Bradesco S.A.

¹² A segunda colocada nesse quesito seria a Randon S.A. Implementos e Participações, onde a remuneração de seu C.A., composto de cinco membros, teria consumido 8,947427% de seu lucro líquido.

¹³ Foi incluída a remuneração paga em 2008 a um quarto conselheiro, que também seria membro da Família Lemos de Moraes, mas não teria sido reeleito na Assembleia Geral Ordinária realizada em 30.04.2008.

¹⁴ MEMO Nº 120/2013/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU

¹⁵ Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

¹⁶ Ver "Gráfico II – Remuneração Média Individual do Conselheiro – Máximas." (Fls. 392)

¹⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias- vol. I*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009. p. 1121.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/5099

Acusados: Maria de Lourdes Teixeira de Moraes
Wilson Lemos de Moraes Júnior
Maria Isbela Lemos de Moraes
Luiz Fernando Leal Tegon
Sajuthá-Rio Participações S.A.

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de infração (i) ao art. 163, §3º, da Lei nº 6.404/76; (ii) ao art. 154, *caput*, c/c o art. 152, Lei nº 6.404/76; (iii) ao art. 154 da Lei nº 6.404/76, c/c os artigos 3º e 21, alínea "I", do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A.; e

(iv) ao art. 116, parágrafo único, c/c o 152, ambos da Lei nº 6.404/76, o que caracteriza abuso de poder, conforme tipificado no art. 117, §1º, alínea 'c', da Lei 6.404/76.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Voto

I – VISÃO PANORÂMICA

1. Trata-se de processo administrativo sancionador proposto contra os conselheiros, os diretores e a controladora da WLM.

2. Os conselheiros foram acusados de terem proposto e fixado remuneração exorbitante para eles próprios e para os diretores da Companhia, bem como por terem supostamente obstado o trabalho dos membros do Conselho Fiscal, em virtude da ausência de convocação destes para participarem da reunião do conselho de administração do dia 21.03.2013 (art. 163, §3º, da Lei nº 6.404/76), o que teria sido agravado pela informação falsa prestada ao Conselho Fiscal de que o Conselho de Administração não teria se reunido até o dia 22.03.2013.

3. Os diretores foram acusados de terem feito a WLM atuar fora do seu objeto social ao assinarem, como representantes da companhia, instrumento de participação em sociedade em cota de participação que construiria casas populares para o programa de governo “Minha casa, Minha vida”, o que constituiria uma atividade totalmente extravagante e desconectada do objeto social.

4. A Sajuthá-Rio, controladora da WLM, foi acusada de fixar remuneração global para os administradores no ano de 2010 em valor desconectado do mercado, bem como por ter co-participado e sido conivente com a fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2011, 2012 e 2013, o que seria agravado pela circunstância de 80% dos administradores da WLM serem sócios controladores da Sajuthá-Rio.

5. No presente voto, após a apreciação da preliminar de nulidade, analisar-se-á, no primeiro capítulo, as acusações imputadas aos conselheiros, passando, no capítulo seguinte, à alegação de irregularidade dos administradores por terem realizado ato *ultra vires*, e terminando com a abordagem da acusação de desvio de poder da controladora.

6. Esclarece-se, inicialmente, que não se analisará diversas questões que, apesar de aventadas no curso do processo administrativo, não fizeram parte da acusação final, do que se deduz que essas imputações, inicialmente cogitadas, foram, diante do desenvolvimento da apuração administrativa, abandonadas pela SEP.

II – DA PRELIMINAR

7. Quanto à preliminar apresentada pela defesa, rejeito-a de plano, não apenas porque as esferas judicial e administrativa são independentes, como também em virtude de os dois processos possuírem objetos totalmente diversos, posto que o presente PAS envolve a questão da punição administrativa dos acusados por violação de deveres legais e normativos, enquanto que o processo judicial engendra pleito formulado por acionistas minoritários, como substitutos processuais (art. 246, §1º, da Lei nº 6.404/76), de condenação da controladora Sajuthá-Rio a pagar indenização em favor da controlada (WLM), supostamente lesada.

8. Não há, portanto, conexão, continência ou qualquer outra razão que imponha ou mesmo recomende o não prosseguimento do presente processo administrativo sancionador, razão pela qual rejeito a preliminar de nulidade.

III – DA ATUAÇÃO DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO DA WLM NO PERÍODO DE 2010 A 2013.

9. No presente capítulo, analisaremos, na primeira parte, a alegação de que os conselheiros obstaram a atuação do Conselho Fiscal, enquanto que, na parte final, será apreciada a acusação de fixação de remuneração exacerbada em benefício dos administradores da WLM.

III.A) - DA OBSTRUÇÃO DOS TRABALHOS DO CONSELHO FISCAL

10. A acusação sustenta que os conselheiros de administração da WLM não teriam convocado os membros do Conselho Fiscal para a reunião do CA realizada no dia 21.03.2013, que deliberou sobre as demonstrações financeiras, o que violaria o art. 163, §3º, da LSA¹, segundo o qual os conselheiros fiscais deveriam assistir à reunião do CA que se propõe a examinar o relatório de administração e as demonstrações financeiras da companhia.

11. A situação seria mais grave, segundo a SEP, porque teria sido prestada informação equivocada ao Conselho Fiscal, na reunião realizada no dia 22.03.2013, de que o Conselho de Administração ainda não teria se reunido para deliberar sobre os temas referidos no item anterior.

12. Apesar de não haver prova cabal de que essa informação equivocada teria sido prestada pelos conselheiros de administração, existem, contudo, indícios fortes de que a reunião do CA fora feita às escondidas, uma vez que, no dia seguinte à sua realização, não havia registro da respectiva ata no livro de atas da companhia, como comprovam os documentos que instruíram a manifestação de voto do conselheiro fiscal M.F.O. (fls. 12/14).

13. Argumentam os acusados que nada impediu a atuação do conselho fiscal, o qual inclusive emitiu parecer favorável às demonstrações financeiras da companhia relativas ao ano de 2012, apesar de o conselheiro fiscal M.F.O. ter discordado desse posicionamento, registrando sua posição em ata e recusando-se a assinar o parecer favorável.

14. Os acusados sustentam ainda que a posição de não convocar os conselheiros fiscais para a reunião do CA do dia 21.03.13 estaria embasada na seguinte lição de Fran Martins:

"Por essas razões, não vemos a necessidade de comparecerem os membros do Conselho, obrigatoriamente, às reuniões do Conselho de Administração ou da Diretoria em que forem tratados assuntos sobre que esse mesmo Conselho Fiscal deverá emitir parecer, em principio podendo até mesmo opor-se às medidas prescritas por qualquer daqueles órgãos"².

15. Como se percebe pela leitura do trecho supratranscrito, Fran Martins não analisa a necessidade de convocação dos conselheiros fiscais para a reunião do CA cuja pauta incluía as matérias previstas nos incisos II, III e VII do art. 163 da LSA, limitando-se o jurista a afirmar que os conselheiros fiscais não precisam necessariamente comparecer às reuniões do CA, uma vez que possuem ampla liberdade para criticar e impugnar os atos dos outros órgãos sociais, independentemente do comparecimento às reuniões.

16. Entendo que a eventual ausência de convocação dos conselhos fiscais para a reunião do CA poderia realmente não configurar irregularidade relevante, uma vez que, de fato, o conselho fiscal poderá sempre analisar criticamente as decisões do CA, mesmo depois de realizadas as reuniões.

17. A situação muda de figura, entretanto, quando há propósito deliberado de impedir que os conselheiros fiscais assistam à reunião do CA³, o que pode realmente ter ocorrido no caso, uma vez que o conselheiro fiscal M.F.O. registrou em seu voto, de forma embasada, que a administração sonegou propositadamente essa informação.

18. Embora existam indícios de sonegação da informação sobre a realização da reunião do CA, poder-se-ia cogitar que a ata apenas não foi imediatamente transcrita no livro de atas, o que realmente teria algum grau de verossimilhança, considerando as práticas adotadas no ambiente empresarial.

19. De qualquer forma, em decorrência de fatos posteriores, não se afigura mais necessária a delicada análise da existência ou não de intenção deliberada de ocultar a realização da reunião do CA de 21.03.13, pelas razões que passo a expor.

20. A obrigação de convocar os conselheiros fiscais para a reunião do CA do dia 21.03.2013 seria da Presidente do Conselho de Administração, em virtude de o Estatuto da WLM ser expresso sobre o tema, prevendo, em seu art. 20, §2º⁴, a competência do Presidente do CA para a realização das convocações para as reuniões do órgão.

21. Desta forma, entendo que não haveria fundamento para a condenação dos conselheiros Wilson Junior e Maria Isbela em virtude da ausência de convocação dos conselheiros fiscais para a reunião do CA, uma vez que essa atribuição era exclusiva do Presidente do CA.

22. Por essas razões, no que se refere à violação ao art. 163, §3º, da LSA, julgo improcedente o pedido formulado contra os conselheiros Wilson Junior e Maria Isbela, uma vez que caberia exclusivamente à Conselheira-Presidente a realização das intimações para a reunião do CA, e não aos demais conselheiros, os quais, muito pelo contrário, seriam também convocados para a reunião.

23. Quanto à responsabilidade da Presidente do Conselho de Administração, cumpre anotar que Maria de Lourdes Moraes faleceu no dia 09.04.2015 (certidão de óbito às fls. 1005), disto resultando a extinção da punibilidade contra sua pessoa, razão pela qual julgo, nessa parte, extinto o processo sem julgamento de mérito⁵.

III.B) – DA FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS CONSELHEIROS

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

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

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

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

28. Antes de ingressar na análise das circunstâncias do caso concreto, é importante deixar claro que não cabe à CVM se imiscuir na definição da remuneração de cada administrador, nem, tampouco, avaliar a competência e experiência de cada profissional, ou sua habilidade teórica para o exercício do cargo, ressalvados casos excepcionalíssimos em que a situação de desvio de finalidade impregne a decisão de forma manifesta.

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

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

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

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

33. Em situações como a presente, em que uma família controla a companhia aberta através de uma holding fechada (Sajuthá-Rio), e ainda prevalece nos órgãos sociais mais relevantes – dominando 80% dos cargos da diretoria e do Conselho de Administração –, o ideal seria a criação de um comitê realmente independente para a fixação das remunerações dos administradores ou alguma outra providência que garantisse uma decisão isenta e informada¹⁰. Como no caso em tela não foi apontado nenhum mecanismo para legitimar a decisão remuneratória (pelo contrário, a identidade entre controladores e administradores era quase total e não foram utilizados procedimentos decisórios minimamente profissionais e independentes), as remunerações fixadas pelos conselheiros em favor deles próprios deveriam observar as condições de mercado, ressalvadas situações devidamente justificadas.

34. Não temos dúvida de que o valor de mercado não é algo estanque e facilmente verificável, mas certamente existe uma faixa de preço que se encontra dentro dos padrões utilizados pelas companhias em situações semelhantes, que chamaremos de "faixa de certeza"¹¹. Depois dessa "faixa de certeza", há uma outra

superior que podemos chamar de "zona cinzenta", em relação à qual poderia ser discutível a observância dos parâmetros de mercado.

35. Acima dessa zona cinzenta, estaremos na faixa de remuneração que está "fora do mercado". Entendo que a CVM, adotando a referida regra de parcimônia, apenas poderia interferir quando a remuneração fosse fixada dentro dessa faixa "fora do mercado", ou seja, acima da zona cinzenta, e desde que não houvesse uma justificativa plausível para tanto.

36. Nessa linha de raciocínio, entendo que o primeiro teste de abuso remuneratório consistirá na verificação da remuneração fixada em face dos parâmetros existentes no mercado, ou seja, se o montante fixado está dentro de algum possível parâmetro de comparação com outras sociedades que possuem algum grau de simetria com a companhia em análise, incluindo as "zonas cinzentas" referidas nos parágrafos anteriores. Verificado, por esse teste inicial, que a remuneração está dissonante e incompatível com qualquer critério genérico razoável vigente no mercado, deve-se passar para o segundo teste, que consiste em apurar se existe alguma justificativa plausível para a fixação da remuneração extravagante, como, por exemplo, ser esse valor irrelevante, considerando o lucro normalmente auferido pela companhia, ou quando há decisão de contratar um profissional específico, cuja remuneração estivesse, por alguma razão plausível, fora dos padrões de mercado.

37. Quanto aos conceitos abertos previstos no art. 152 da LSA ("responsabilidade do cargo", "dedicação à função", "competência" e "reputação profissional"), entendo que essa análise, por ser demasiadamente subjetiva, não ofereceria auxílio à CVM para apuração de eventual abuso na definição das remunerações dos administradores. Admitir o contrário transformaria a CVM em árbitro das remunerações dos administradores, o que seria de todo inconveniente e inoportuno.

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

39. Nesse sentido, podemos citar recente decisão proferida no julgamento do PAS CVM nº RJ2011/5211, cujo voto proferido pelo Diretor-Relator Pablo Renteria é bastante esclarecedor, sendo conveniente sua transcrição parcial:

16. Nesse ponto, creio ser importante fazer algumas considerações sobre o modo pelo qual a CVM deve verificar o cumprimento do disposto no art. 152 por parte dos membros do conselho de administração de companhias que definem a remuneração dos administradores, inclusive a sua própria. Entendo que não seria acertado a CVM verificar o cumprimento do mencionado dispositivo com base em uma avaliação própria – e independente daquela feita pela administração da companhia – acerca da aderência dos valores fixados aos critérios legais. Isto porque tais parâmetros são enunciados na forma de conceitos propositadamente abertos, como "competência" e "reputação profissional", os quais, inegavelmente, conferem certa margem de apreciação aos administradores. Disso se segue que a decisão quanto à definição das verbas de remuneração envolve, necessariamente, a formulação de um julgamento e, sendo assim, não me parece correto que a CVM conclua pelo descumprimento do mencionado art. 152 apenas porque o seu julgamento não coincide com aquele da administração.

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

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

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

20. *Nesse contexto, cabe à CVM examinar tal justificativa, a fim de verificar a sua aderência aos critérios legais e, em última instância, ao interesse social. A identificação de eventual falha ou inconsistência pode configurar desvio de poder (art. 154 da Lei nº 6.404/76) ou, dependendo das circunstâncias, violação ao dever de lealdade (art. 155)*

40. Acrescente-se que, diante de situações delicadas (v.g., administradores são controladores e fixam a própria remuneração em todas as etapas – global e específica), deveriam os agentes envolvidos atuar com máxima lealdade e extrema atenção nos parâmetros do mercado, uma vez que a situação possui correlação com a hipótese prevista na lei societária para a negociação com parte relacionada.

41. Do mesmo jeito que o administrador não pode contratar com a sociedade em condições que não sejam “razoáveis e equitativas” (art. 156, §1º, da LSA), também não poderão os conselheiros, quando lhes for delegada a atribuição de fixar suas próprias remunerações, fixá-las em valor fora do mercado sem que exista justificativa plausível para tanto. As razões que proíbem a companhia de realizar negócio não equitativo com o administrador também vedam, pelos mesmos motivos, a autofixação de remuneração exorbitante¹².

42. De fato, não seria sequer necessário buscar aplicação analógica do referido §1º do art. 156 da Lei nº 6.404/76, uma vez que o dever de lealdade (art. 155) e o princípio da prevalência do interesse social¹³ (art. 154 da LSA) já seriam suficientes para embasar a infração decorrente da autofixação de remuneração exorbitante e injustificada¹⁴.

43. A tarefa da CVM, em casos como o presente, é extremamente delicada, posto que o natural seria que a controladora e seus administradores buscassem o melhor interesse da companhia, beneficiando-se de forma leal e justa e favorecendo, a reboque, os minoritários, com o que seriam produzidos efeitos salutares para o mercado de valores mobiliários como um todo.

44. No entanto, havendo manifesta violação dos deveres fiduciários dos administradores quanto à fixação de suas próprias remunerações ou de pessoas a eles relacionadas, jamais poderia a CVM desconsiderar essas infrações, sob pena de descumprir suas obrigações, que incluem a apuração de "atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho de administração e acionistas de companhias abertas" (art. 9, V, da Lei nº 6.385/76)¹⁵.

45. Exposta a questão em termos gerais, passemos à análise do caso concreto.

46. Todas as deliberações das assembleias gerais dos anos em discussão (2010, 2011, 2012 e 2013) fixaram um montante global máximo de remuneração dos administradores, delegando ao CA a definição da remuneração de cada diretor e conselheiro. As deliberações assembleares em questão possuem estruturas semelhantes, razão pela qual se transcreverá a deliberação relativa ao ano de 2012, apenas para exemplificar o modelo decisório:

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

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

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

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

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

51. É importante observar também que, no caso, todos os membros do conselho de administração são controladores da Sajuthá-Rio¹⁷ (fl. 708), que, por sua vez, controla a WLM (mais de 80% do capital). Portanto, substancialmente (ou indiretamente), os conselheiros de administração são também controladores da WLM, o que imporia maior respeito aos parâmetros de razoabilidade e equitatividade.

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

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

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

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

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

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

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

59. Embora não estejam sendo julgadas no presente caso (e eventualmente pode haver distorções), cumpre observar que as dez companhias com maior remuneração média de conselheiros consumiram com o pagamento de remuneração de conselheiros percentual do lucro bastante inferior aos 13,69% da WLM no ano de 2012¹⁸.

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

61. No caso da WLM, o percentual do lucro consumido pela remuneração do CA jamais poderia ser utilizado como justificativa para remuneração extravagante dos conselheiros, posto que a parcela do lucro consumido com remuneração dos conselheiros manteve-se alta durante todo o período em questão (8,4% em 2010, 12,4% em 2011, 13,69% em 2012 e 22,4% em 2013 – ver item 79 do termo de acusação e documentos de fls. fls. 732/734)¹⁹.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV – DO ATO ULTRA VIRES E DA PARTICIPAÇÃO EM SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO SEM PRÉVIA APROVAÇÃO DO CA

78. Os diretores Wilson Junior e Luiz Tegon foram acusados de terem feito a WLM participar de sociedade em conta de participação do ramo da construção imobiliária, o que estaria fora do objeto social e, portanto, constituiria um ato *ultra vires*. Acrescenta a acusação que a participação em outras sociedades deveria ter sido aprovada pelo conselho de administração da companhia, conforme art. 21, "I", do estatuto social da WLM, o que não foi observado no caso em tela.

79. Assim, requereu a SEP a condenação dos diretores com base na alegação de violação ao art. 154 da LSA, c/c o art. 3º do estatuto social da WLM, bem como ao art. 21, "I", do mesmo estatuto social.

80. Defendem-se os acusados sustentando que o investimento em questão, na ordem de R\$ 6 milhões, representou menos do que 1,5% dos investimentos do ano de 2011, o que não seria substancial nem, tampouco, alteraria o objeto social da companhia, tratando-se, portanto, de mero investimento, que poderia ser feito independentemente da previsão no objeto social, conforme precedentes da CVM.

81. Inicialmente, cumpre ressaltar que a sociedade em conta de participação não é verdadeiramente uma sociedade, tanto que não se constitui uma nova pessoa jurídica para o desempenho da atividade definida no instrumento, a qual será exercida apenas pelo sócio ostensivo, sem qualquer participação do sócio oculto, que apenas terá o direito de receber parte do lucro em conformidade com o estipulado.

82. Trata-se, portanto, de um contrato entre um investidor (sócio oculto) e um empreendedor (sócio ostensivo), a fim de que este exerça determinada atividade específica e partilhe o lucro com o investidor. Nada obstante a existência de alguma celeuma doutrinária, concordo com Fábio Ulhoa Coelho²⁰, José Edwaldo Tavares Borba²¹ e Tullio Ascarelli²², dentre outros, que entendem ser a "sociedade em conta de participação" um mero contrato de investimento.

83. Ademais, mesmo para aqueles que consideram a sociedade em conta de participação efetivamente uma sociedade, o sócio oculto não seria considerado jamais um cotista (muito menos um acionista).

84. Desta forma, entendo não ser aplicável ao caso a regra prevista no art. 21, "I", do Estatuto Social da WLM, que exigiria a aprovação do CA para participação da WLM "como acionista ou cotista" em alguma sociedade (fls. 119).

85. Além disso, considero que a aplicação de recursos da WLM na SPC Copacabana envolveu mero investimento, que poderia ser deliberado pela administração, pois nada nos autos indica que a companhia não possuiria caixa disponível para tanto, e ainda porque o montante em tela representou menos de 1,5% dos investimentos da companhia no ano (conforme exposto pela defesa).

86. A CVM, em precedente, já entendeu que o mero investimento em outras sociedades pode ser decido pela diretoria, mesmo sem previsão estatutária, conforme se pode verificar no voto proferido pelo Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco Castro no julgamento do PAS CVM nº 09/2003:

"Conforme já salientado, a administração pode e deve aplicar os recursos do caixa da sociedade sem a necessidade de que tal mister esteja explicitado no objeto social, por se tratar de ato de gestão, imanente aos órgãos de administração, não devendo a CVM se imiscuir nessa discricionariedade" (fl. 883).

87. Desta forma, entendo que o investimento da companhia, da ordem de 1,5% dos investimentos do ano, em sociedade em conta de participação, não constitui ato *ultra vires* nem precisaria ser aprovado pelo CA, especialmente porque não foram apresentadas evidências de desvio de finalidade e nem mesmo que o investimento foi prejudicial à companhia, razão pela qual julgo improcedente esta acusação.

V – DA VIOLAÇÃO DOS DEVERES DO CONTROLADOR PELA FIXAÇÃO DE REMUNERAÇÃO GLOBAL EXORBITANTE NO ANO DE 2010 E PELA COPARTICIPAÇÃO NA FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO EXORBITANTE DOS CONSELHEIROS NOS ANOS DE 2011, 2012 E 2013.

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

89. Formalmente, como se verifica nas atas das assembleias gerais ordinárias de 2010, 2011, 2012 e 2013, a Sajuthá-Rio apenas deliberou a remuneração global dos administradores, delegando ao Conselho de Administração a atribuição de fixar a remuneração individual de cada um dos conselheiros e diretores, desde que observado o teto definido na decisão assemblear²³.

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

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

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

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

94. Observe-se que o controlador possui, nos termos do disposto no artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/76, responsabilidades e deveres próprios que imporiam a adoção de alguma atitude diante da política remuneratória extravagante que se repetiu por vários anos consecutivos, ressalvado apenas o caso de ter sido iludido pela Administração da companhia, o que não aconteceu no presente caso²⁵.

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

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

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

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

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

100. Independentemente dos motivos que levaram a SEP a fazer acusação diversa, constata-se que, em relação ao ano de 2010, a acusação não entendeu que a Sajuthá-Rio teria co-participação na fixação da remuneração exorbitante dos conselheiros de administração, mas sim que sua responsabilidade decorreria da fixação de patamar remuneratório de R\$ 750 mil por mês para a Administração como um todo, o que corresponderia ao valor global anual de R\$ 9 milhões.

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

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

VI - CONCLUSÃO

103. Diante de todo o exposto e com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto:
- i) pela rejeição da preliminar de nulidade;
 - ii) pela extinção do processo sem apreciação de mérito em relação às acusações apresentadas contra **Maria de Lourdes Teixeira de Moraes**, em virtude de seu falecimento em 09.04.2015;
 - iii) pela improcedência da acusação de que os conselheiros **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes** teriam obstado a atuação do Conselho Fiscal;
 - iv) pela procedência dos pedidos de condenação de **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes**, pela violação aos art. 152, c/c os artigos 154 e 155, por terem fixado remuneração exacerbada para os conselheiros de administração nos anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhes, em virtude da extrema gravidade da infração, a penalidade de multa no valor individual de R\$ 500.000,00 para cada ano em que houve fixação irregular de remuneração dos conselheiros, o que totaliza o montante de R\$2.000.000,00 (dois milhões) de multa para cada um dos referidos acusados;
 - v) pela improcedência dos pedidos de condenação de **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Maria Isbela Lemos de Moraes**, em virtude de terem proposto às Assembleias Gerais Ordinárias da WLM remunerações exacerbadas para os administradores, por entender que essa infração já está contida na anterior;
 - vi) pela improcedência dos pedidos de condenação dos diretores **Wilson Lemos de Moraes Junior** e **Luiz Fernando Leal Tegen** quanto à acusação de realização de *ato ultra vires* e sem aprovação do CA;
 - vii) pela procedência das acusações formuladas contra **Sajuthá-Rio Participações S.A.**, com fulcro no art. 152 e no parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76, por ter, como controladora, co-participado da fixação de remuneração exacerbada para os conselheiros de administração no ano de 2011, 2012 e 2013, aplicando-lhe, diante da extrema gravidade da situação, pena de multa no valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por cada ano de infração, o que totaliza R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais); e
 - viii) pela improcedência da acusação contra **Sajuthá-Rio Participações S.A.** quanto à fixação irregular da remuneração total da administração no ano de 2010.
104. É o meu voto.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2016.

Gustavo Tavares Borba
Diretor-Relator

¹ Art. 163. Compete ao conselho fiscal: (...)

§3º - Os membros do conselho fiscal assistirão às reuniões do conselho de administração, se houver, ou da diretoria, em que se deliberar sobre os assuntos em que devam opinar (números II, III e VII).

² MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4º ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2010, 621.

³ Nesse sentido, podemos citar como precedente o julgamento do PAS CVM RJ n.º 2005/1443.

⁴ “§ 2º - O Conselho de Administração reunir-se-á quando necessário, sempre por convocação do Conselheiro Presidente (...)” – fls. 697.

⁵ PAS RJ2010/3695, julgado em 15.12.2015 e PAS RJ2014/8297, julgado em 08.09.2015, diretor-relator Pablo Renteria; PAS 04/2009, julgado em 11.06.2013, diretora-relatora Ana Novaes.

⁶ R\$750.000,00 mensais, de acordo com a ata da AGO.

⁷ R\$750.000,00 mensais, de acordo com a ata da AGO.

⁸ R\$918.000,00 mensais, de acordo com a ata da AGO.

⁹ Quando existem conselheiros independentes, que não coincidam com o controlador nem sejam a esses vinculados, a situação não seria propícia à proliferação de abusos remuneratórios, pois haveria um natural controle dessas remunerações pelo controlador, via assembleia geral, de modo a evitar o aviltamento dos dividendos – no caso de os administradores serem os próprios controladores, isso pode não ocorrer. Anote-se que, no passado, quando havia tributação sobre os dividendos, existia maior probabilidade desse tipo abuso, mas ainda hoje, apesar da alta tributação sobre os rendimentos dos administradores (20% para o INSS), permanecem existindo casos de desvio.

¹⁰ Conforme expõe o Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza, em seu voto proferido no PAS CVM RJ2005/1443, “os juízes norte americanos preocupam-se mais com o processo para a tomada de decisão do que com o ‘valor’ do negócio”, pois um “processo bem organizado e sem a influencia do acionista controlador (ou dos administradores interessados) pode levar à aceitação [do valor] como justo (...)”. Acrescenta o Diretor-relator que o “Poder Judiciário americano criou a chamada regra da decisão negocial (*business judgement rule*), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência”, desde que fique comprovada que a decisão tenha sido informada, refletiva e desinteressada.”

No presente caso, contudo, não teria sequer cabimento a utilização da “regra de decisão negocial” (*business judgment rule*), uma vez que, para sua utilização, conforme alerta Nelson Eizirik, seria necessário que “os administradores cujas decisões são questionadas não [tivessem] qualquer interesse financeiro ou pessoal na matéria” (Mercado de Capitais – Regime Jurídico; 3ª ed., pag. 445), o que afastaria a aplicação da regra no presente caso (no mesmo sentido, ver precedentes da jurisprudência norte americana citados na nota de rodapé 12).

¹¹ Anote-se que o “valor de mercado” poderá ainda variar de acordo com o segmento de mercado em que o profissional atua, tamanho da empresa, complexidade da situação da companhia e diversas outras possíveis variáveis.

¹² Conforme referências constantes do PAS CVM nº RJ2011/5211, precedentes da jurisprudência norte-americana também apontariam no sentido de que o ato de fixação pelo administrador da própria remuneração, especialmente quando ausente mecanismo de controle independente, deveria ser analisadas sob perspectiva semelhante à de uma operação com partes relacionadas, como se verifica na seguinte transcrição do voto do Diretor Pablo Renteria: “a jurisprudência norte-americana já assinalou que, ‘*like any other interested transaction, director self-compensation decisions lie outside the business judgment rule’s presumptive protection, so that, where properly challenged, the receipt of self-determined benefits is subject to an affirmative showing that the compensation arrangements are fair to the corporation*’ (Telxon Corporation v. Meyerson, 802 A. 2d 257. Del. 2002). O mesmo se pôde observar no julgamento do caso Valeant Pharma. Intl v. Jersey, 921 A.2d 732, 745 (Del. Ch. 2007), no qual se afirmou que ‘*[s]elf-interested compensation decisions made without independent protections are subject to the same entire fairness review as any other interested transaction*’.”

¹³ Nelson Eizirik analisa com precisão a questão da prevalência do interesse social: “De fato, para proteger o interesse social, a Lei das S.A. estabelece, em diversos dispositivos, uma série de limites, objetivando impedir que os direitos e poderes por ela outorgados aos acionistas e administradores sejam direcionados ao atendimento de seus interesses particulares.” (Mercado de Capitais – Regime Jurídico; 3ª ed., pág. 451).

¹⁴ Em 2006, por meio de voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcílio no julgamento do PAS CVM nº RJ2005/1443, a CVM entendeu que o padrão de exigência para verificação de desvio de poder deve ser mais rigoroso quando o administrador for parte interessada na decisão, situação em que, além do art. 153 da LSA, deveriam também ser observados os artigos 154, 155 e 156, da mesma Lei.

¹⁵ Além da remuneração do conselho fiscal, nos anos em que foi deliberada sua instalação.

¹⁶ Verifica-se, às fls. 708, que a Sujathá era controlada de forma absoluta pela família Lemos de Moraes, sendo os acusados Maria de Lourdes, Wilson Junior e Maria Isbela controladores da companhia, em decorrência de participações antigas e da herança transmitida por Wilson Lermos de Moraes.

¹⁷ Entre 0,12% e 4,8%, com exceção da Suzano, que teve prejuízo no referido ano.

¹⁸ Nem mesmo se poderia alegar que quando fixada a remuneração não havia como prever o lucro da companhia, uma vez que se tratava de situação bastante estabilizada, até mesmo antes dos anos em discussão, como se verifica no ano de 2009, em que houve consumo de 19,9% do lucro líquido com a remuneração dos conselheiros.

¹⁹ Afigura-se importante observar que, no caso da WLM, a manifesta desproporção ocorreu na fixação da remuneração dos membros do conselho de administração, não havendo, quanto à remuneração dos diretores (aproximadamente R\$1.4 milhão para cada um), qualquer evidência nos autos de que estivessem fora dos parâmetros de mercado.

²⁰ "(...) a conta em participação, a rigor, não passa de um contrato de investimento comum, que o legislador, impropriamente, denominou *sociedade*. Suas marcas características, que a afastam da sociedade empresária típica, são a despersonalização (ela não é pessoa jurídica) e a natureza secreta (seu ato constitutivo não precisa ser levado a registro na Junta Comercial). Outros de seus aspectos também justificam não considerá-la uma sociedade: a conta de participação não tem necessariamente capital social, liquida-se pela medida judicial de prestação de contas e não por ação de dissolução de sociedade, e não possui nome empresarial." (COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 20. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, v. 2, 2016, p. 458)

²¹ "Embora tenha o nome de sociedade e esteja incluída no título do Código Civil que trata das sociedades, a chamada sociedade em conta de participação não é uma verdadeira sociedade. Falta-lhe o patrimônio próprio e a personalização (o próprio Código a considera não personalizada), que são características essenciais das sociedades". (BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 109)

²² "A chamada sociedade ou associação em conta de participação constitui um contrato bilateral; de permuta ou escambo no amplo significado deste termo, adotado nestas páginas; *dominus* do negócio é, sempre, e necessariamente, o associante, que, somente ele, assume obrigações e adquire direitos para com os terceiros, ao passo que os associados são responsáveis somente perante o associante e têm direitos somente perante ele; não se cria uma nova organização, nem externa – essa é a diferença invocada com frequência – nem interna; até quando o associante admite mais pessoas a participar dos seus negócios, isso tem lugar através de outros tantos contratos bilaterais distintos. Na sociedade, ao contrário, achamo-nos em presença de uma nova organização: nenhum dos sócios pode dizer-se, juridicamente, *dominus* do negócio; se a organização entra em relações com terceiros, é a todos os sócios, coletivamente, que se referem tais relações; se isso não acontece, as relações com terceiros são, individualmente, assumidas por cada sócio por sua conta." (ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999, p. 434 e 435)

²³ Quanto à exorbitância da remuneração atribuída aos conselheiros de administração, remete-se ao capítulo III, onde essa questão foi analisada.

²⁴ Uma das modalidades expressas de abuso de poder, prevista no art. 117 da Lei nº 6.404/76, consiste na adoção de políticas ou decisões que "visem a causar prejuízo a acionistas minoritários", o que também poderia ser cogitado de aplicação ao caso, uma vez que a decisão abusiva em tela reduziria os resultados positivos da companhia, causando prejuízo aos dividendos obrigatórios dos minoritários (prejuízo na modalidade "lucro cessante"), ao mesmo tempo em que remunerava os conselheiros (controladores finais) com remunerações extravagantes, que, diante das circunstâncias, até mesmo poderiam ser consideradas distribuições disfarçadas de dividendos. Conforme alerta Modesto Carvalhosa: "A remuneração dos administradores visa precipuamente a retribuir os serviços que estes prestam à companhia em caráter estritamente profissional. Não pode, conseqüentemente, retribuir a eventual participação do administrador no capital social, que se verifica apenas via dividendo ou partes beneficiárias. Assim, não deve haver qualquer discriminação entre os administradores, em razão de estes serem ou não acionistas da companhia. Tal diferença constituirá evidente abuso dos controladores, representando apropriação dos recursos sociais em proveito próprio, via remuneração (art. 117, §3º)." (Comentários à Lei de Sociedades Anônimas – Vol. 3, Ed. de 1997, Saraiva, São Paulo, 1997 – pág. 215)

²⁵ Anote-se, que, no caso, sendo a Sujathá-Rio uma pessoa jurídica, sua posição de controladora decorre de sua participação societária majoritária, nos termos do disposto no art. 243, §3º, da LSA, de forma que não seria sequer necessária a análise de sua conduta,

diversamente do que ocorreria na hipótese em que o acionista majoritário fosse pessoa natural, quando, então, seria necessário o uso efetivo do poder para classificá-lo como controlador (art. 116, "b", da LSA).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/5099

Acusados: Maria de Lourdes Teixeira Moraes
Wilson Lemos de Moraes Júnior
Maria Isbela Lemos de Moraes
Luiz Fernando Leal Tegon
Sajuthá-Rio Participações S.A.

Assunto: Apurar a eventual responsabilidade de infração (i) ao art. 163, §3º, da Lei nº 6.404/76; (ii) ao art. 154, *caput*, c/c o art. 152 da Lei nº 6.404/76; (iii) ao art. 154 da Lei 6.404/76, c/c os artigos 3º e 21, alínea "l", do Estatuto Social da WLM Indústria e Comércio S.A.; e (iv) ao art. 116, parágrafo único, c/c o art. 152, ambos da Lei nº 6.404/76, o que caracteriza abuso de poder, conforme tipificado no art. 117, §1º, alínea 'c', da Lei nº 6.404/76.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Declaração de Voto

1. Senhor Presidente, acompanho o voto do Diretor-Relator no que se refere à extinção de punibilidade de Maria de Lourdes Teixeira de Moraes, em virtude de seu falecimento no decorrer do presente processo, e de Wilson Lemos de Moraes Junior e Maria Isbela Lemos de Moraes, por terem supostamente obtido a atuação do conselho fiscal e por terem proposto, às assembleias gerais ordinárias da WLM, remunerações exacerbadas para os administradores da Companhia. Acompanho igualmente a absolvição de Wilson Lemos de Moraes Junior e Luiz Fernando Leal Tegon da acusação de prática de suposto ato *ultra vires*, bem como a absolvição da Sajuthá-Rio quanto à fixação irregular da remuneração global da administração referente ao ano de 2010. Quanto a essas acusações, estou convencido, pelas razões apontadas no voto do Diretor-Relator, que os defendentes devem ser absolvidos.

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

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

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

4. Nesse sentido, como já exposto no relatório e no voto do Diretor-Relator, a SEP apresentou diversas evidências que permitem concluir que a aludida remuneração, de fato, não era compatível com o valor dos serviços no mercado. A

SEP destacou ainda que os conselheiros recebiam valores superiores aos dos diretores da Companhia, o que também destoava das práticas usuais do mercado brasileiro. Aliás, nesse tocante, chama atenção o fato de o Sr. Wilson Lemos de Moraes Junior, diretor-presidente e membro do conselho de administração, fazer jus a remuneração inferior à da Sra. Maria Isbela Lemos de Moraes, que ocupava apenas o cargo de conselheira.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II. Da acusação à Sajuthá-Rio

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

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

19. Ademais, nos exercícios de 2011, 2012 e 2013, a proposta submetida à assembleia geral de acionistas assinalava o montante que seria destinado aos membros do Conselho de Administração, de modo que, segundo a acusação, a Sajuthá teria aprovado os valores globais tendo conhecimento de que parcela expressiva seria indevidamente alocada em favor dos conselheiros.

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

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

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

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

24. Ora, nesse tocante, o que se verifica é que a participação da Sajuthá nos fatos apurados pela SEP diz respeito à aprovação, nas assembleias gerais de acionistas, das verbas globais anuais que eram destinadas à remuneração dos administradores. E nesse particular, com base nos elementos presentes nos autos, entendo que não restou comprovada a prática do abuso de poder de controle.

25. Isto porque não há evidências de que os montantes globais, aprovados em assembleia, não estavam alinhados com o melhor interesse da Companhia, como se verificaria, por exemplo, caso fossem incompatíveis com a situação financeira enfrentada pela Companhia.

26. É verdade, como expõe a peça acusatória, que, nos exercícios de 2011, 2012 e 2013, a proposta submetida à assembleia geral de acionistas informava o montante que seria destinado aos membros do Conselho de Administração.

27. No entanto, a meu ver, disso não decorre, necessariamente, que a Sajuthá tenha aprovado remuneração irregular em favor dos conselheiros. A primeira razão é que o valor global definido em assembleia de acionistas representa o limite orçamentário dentro do qual as remunerações dos administradores devem ser definidas pelo Conselho de Administração. Sendo assim, os conselheiros não estavam obrigados a destinar a si mesmos a integralidade do valor indicado na proposta submetida à assembleia. Muito pelo contrário, tinham o dever de fixar sua remuneração tendo em vista os parâmetros estabelecidos no art. 152 da Lei nº 6.404/1976, ainda que chegassem, desse modo, a montante inferior àquele autorizado pela assembleia de acionistas. Isso reforça a minha convicção de que, no presente caso, as irregularidades se deram, exclusivamente, no âmbito do Conselho de Administração.

28. A segunda razão é que, a meu ver, a divulgação do valor agregado das remunerações dos conselheiros, na proposta encaminhada à assembleia, não constitui evidência objetiva de que as referidas remunerações estavam em desacordo com o art. 152 da Lei nº 6.404/1976.

29. Como mencionado no início deste voto, o aludido dispositivo legal disciplina o procedimento que deve ser observado na individualização das remunerações. Desse modo, não é tanto o valor, mas o processo decisório - ou melhor, a ausência de processo decisório adequado - que consubstancia o descumprimento da norma legal.

30. No entanto, as informações disponibilizadas aos acionistas, antes das assembleias realizadas em 2011, 2012 e 2013, não dispunham sobre os procedimentos conduzidos pelo Conselho de Administração, que justificariam os valores de remuneração sugeridos. Desse modo, não me parece possível afirmar que as propostas de remuneração dos administradores que foram aprovadas pela Sajuthá, nas aludidas assembleias, eram manifestamente irregulares.

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

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

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

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2016.

Pablo Renteria
DIRETOR

¹ PAS CVM nº RJ2011/5211, Relator Diretor Pablo Renteria, julgado em 1.7.2015.

² Como se vê, o fato de a remuneração ser superior aos padrões de mercado não é irrelevante para o escrutínio a ser conduzido pela SEP. Se, por um lado, tal fato não pode ser tomado como evidência objetiva de descumprimento do art. 152, por outro lado, é certo que ele determina a intensidade do cuidado que se espera dos administradores na determinação de sua própria remuneração.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/5099 realizada no dia 12 de abril de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho a declaração de voto do Diretor Pablo Renteria, ao mesmo tempo em que acompanho o voto do Diretor-Relator naquilo em que os dois votos não sejam conflitantes.

Dessa forma, acompanho a proposta feita pelo Diretor Pablo Renteria pela absolvição da Sajuthá- Rio Participações S.A., divergindo, por conseguinte, nesse item, do voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/5099 realizada no dia 12 de abril de 2016.

Eu acompanho o voto do Diretor Pablo Renteria no tocante às razões expostas para a condenação dos conselheiros da WLM, acompanhando o Diretor-Relator nas demais condenações e absolvições por ele propostas em seu voto.

Encerro a Sessão, informando aos acusados punidos que poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e que, com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652/2016, as decisões absolutórias transitarão em julgado na primeira instância, sem a interposição de recursos de ofício pela CVM.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE