



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 70/2018-CVM/SEP/GEA-2

De: Paulo Leite

Para: SEP/GEA-2

Assunto: Análise do pedido de reconsideração e recurso ao Colegiado referente ao entendimento da SEP manifestado no Ofício nº 62/2018/CVM/SEP/GEA-2

Senhor Gerente,

1. Trata-se de recurso protocolado pela COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO ("Cosan", "Companhia") requerendo a revisão, por parte da SEP, do entendimento fixado no Ofício nº 62/2018/CVM/SEP/GEA-2 de que: "(...) o montante da remuneração dos administradores, aprovado na Assembleia Geral da controladora que seja companhia aberta, deve abranger não somente o montante pago diretamente pela própria companhia aos seus administradores, mas também a remuneração suportada por suas controladas, especialmente - mas não exclusivamente - se tais controladas forem subsidiárias integrais, ainda que os administradores da companhia controladora também atuem como administradores nas companhias controladas."
2. Embora a Companhia tenha afirmado em sua petição se tratar de uma consulta, como o entendimento da SEP já foi manifestado, tal petição em essência se trata de um recurso.

FATOS

3. Em 31/10/2017 foi enviado à Companhia o Ofício nº 349/2017/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício 349"), que formulava exigências com relação ao Formulário de Referência de 2017, no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco 2017-2018. Dentre as exigências contidas no ofício, uma delas referia-se à remuneração de administradores da Companhia suportada por suas controladas. A exigência foi formulada nos seguintes termos: "Item 13.15.: Foi informado que houve remuneração, tanto do Conselho de Administração quanto da Diretoria, suportada por controladas do emissor nos exercícios de 2016, 2015 e 2014, nos valores de R\$ 2.187.200, R\$ 3.113.481,05 e R\$ 8.085.118,58 respectivamente. A Companhia deve deixar claro se estes montantes já estão contemplados nos valores informados nas tabelas do item 13.2. ou se estas remunerações são adicionais àquelas informadas no item 13.2."
4. Em 16/11/2017, a Companhia protocolou resposta ao Ofício 349. No que diz respeito à exigência descrita acima, a Cosan esclareceu que: "... a remuneração paga aos integrantes de seu Conselho de Administração e Diretoria e suportadas por sociedades por ela controladas nos exercícios sociais de 2016, 2015 e 2014 são adicionais àquelas indicadas no item 13.2 do Formulário de Referência."
5. No dia 01/02/2018, foi enviado o Ofício nº 23/2018/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício 23"), solicitando que a Companhia: (i) esclarecesse os motivos pelos quais

entendia que o valor pago como remuneração aos administradores pelas controladas não devia ser aprovado em Assembleia Geral da controladora, em conformidade com o artigo 152 da Lei 6.404/76; (ii) informasse quais controladas contribuíram para a remuneração dos administradores da Companhia; e (iii) encaminhasse as cópias das atas das assembleias gerais das sociedades controladas e coligadas (ou documentos equivalentes dos órgãos competentes em caso de outros tipos societários que não Sociedade Anônima) que aprovaram a remuneração dos administradores para o exercício social de 2016.

6. Em 16/02/2018, a Companhia respondeu o Ofício 23 nos seguintes principais termos:

6.1. "De acordo com o artigo 152 da Lei das S.A., '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'.

6.2. Como se verifica, não há, no referido dispositivo legal, nenhuma previsão de que a Assembleia Geral da controladora deva aprovar a remuneração a ser paga aos administradores de suas controladas, ainda que estes também sejam administradores da controladora.

6.3. Assim, a Companhia entende que a Assembleia Geral deve aprovar apenas o montante da remuneração a ser arcada pela própria Companhia, cabendo às Assembleias Gerais de cada uma das controladas aprovar o valor da remuneração a ser por elas pago.

6.4. Note-se, ainda, que o valor pago pelas controladas da Cosan às pessoas que também ocupam cargo na administração da Companhia decorre das funções por elas exercidas na própria controlada, não de sua condição de administradores da controladora, o que confirma o entendimento que a Assembleia Geral de cada companhia (controladora e controladas) deve aprovar apenas o valor da remuneração a ser por ela arcado.

6.5. Neste sentido, o item 13.1 "f" do Formulário de Referência da Cosan informa que 'há membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria que também atuam como administradores em outras sociedades do grupo da emissora, **recebendo remuneração nas respectivas sociedades correspondente a sua atuação**' (grifos da companhia).

6.6. Ou seja, as controladas não contribuem para a remuneração dos administradores da Companhia, mas, ao contrário, pagam a remuneração prevista no artigo 152 da Lei das S.A. aos seus próprios administradores, independentemente do fato de alguns deles também serem administradores da controladora.

6.7. A propósito, informamos que o valor total de R\$ 2.197.200,00, mencionado no Ofício, foi pago no exercício de 2016 a pessoas que também atuavam como administradores da Companhia pelas seguintes controladas: (i) A Companhia de Gás de São Paulo - COMGÁS pagou o valor de R\$ 730.000,00; e (ii) A Cosan Lubrificantes e Especialidades S.A. pagou o valor de R\$ 1.467.200,00."

7. Em função da resposta da Cosan, em 01/03/2018 a SEP enviou o Ofício nº 62/2018/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício 62") exarando seu entendimento a respeito do assunto de que: "a finalidade do artigo 152 da Lei 6.404/76 é a de estabelecer um limite de remuneração para os administradores da companhia, no intuito de gerar previsibilidade aos seus acionistas e protegê-los contra possíveis abusos. Nesse

sentido, o montante da remuneração dos administradores, aprovado na Assembleia Geral da controladora que seja companhia aberta, deve abranger não somente o montante pago diretamente pela própria companhia aos seus administradores, mas também a remuneração suportada por suas controladas, especialmente - mas não exclusivamente - se tais controladas forem subsidiárias integrais, ainda que os administradores da companhia controladora também atuem como administradores nas companhias controladas."

8. Ademais, o referido Ofício 62 esclarecia que a SEP entendia que, no caso em tela, a remuneração dos administradores da Cosan suportada por sua subsidiária integral Cosan Lubrificantes e Especialidades S.A., em função de seus cargos na mesma, deveria ter sido contemplada no limite global fixado na assembleia geral da Cosan. Sendo assim, foi orientado que, a partir da próxima assembleia geral que deliberasse sobre o assunto, o montante proposto como remuneração para os administradores da Companhia deveria incluir os valores suportados pela própria Companhia controladora, bem como por todas as suas subsidiárias integrais.

9. Em atendimento ao Ofício 62, a Companhia protocolou resposta, no dia 27/04/2018, informando que atendeu a orientação exposta no Ofício 62 e, nesse sentido, contemplou na remuneração global dos administradores fixada pela Assembleia Geral Ordinária da Companhia, realizada em 26/04/2018, a remuneração a ser paga pela Cosan Lubrificantes, subsidiária integral da Companhia, aos indivíduos que exercem cargos de membros do Conselho de Administração na Cosan e na Cosan Lubrificantes. Apesar do atendimento à orientação exposta no Ofício 62, a Companhia apresentou recurso (em forma de Consulta), solicitando que a CVM reavalie a referida orientação, e nesse sentido, com relação aos exercícios sociais futuros, reconheça a ausência de obrigatoriedade de aprovação, pela assembleia geral de acionistas da Cosan, da remuneração dos administradores da Cosan nas suas sociedades controladas e subsidiárias integrais.

10. Como a consulta formulada na resposta da Cosan ao Ofício 62 apresentava vários trechos que nos colocavam em dúvida se ela havia entendido claramente o escopo da orientação expressa no Ofício 62, em 07/05/2018, foi enviado o Ofício nº 167/2018/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício 167") esclarecendo o entendimento expresso no Ofício 62 de que a orientação se restringia à aprovação, na assembleia geral da controladora que seja companhia aberta, do montante da remuneração de seus próprios administradores (diretores estatutários, conselheiros de administração e conselheiros fiscais). Este montante, no entanto, deve contemplar tanto a parcela da remuneração de seus próprios administradores suportada pela própria companhia controladora quanto a parcela da remuneração de seus próprios administradores suportada por suas controladas, especialmente nos casos de subsidiárias integrais. Ademais, o Ofício 167 solicitou esclarecimentos da Companhia sobre seu entendimento ao Ofício 62.

11. Em 10/05/2018, foi enviada resposta da Companhia ao Ofício 167, esclarecendo que o entendimento da Companhia é de que *"(...) a assembleia geral do controlador deve aprovar tão somente a remuneração devida e a ser paga aos seus próprios administradores pelas funções exercidas na própria companhia."* Além disso, a Companhia ressaltou que tal remuneração *"(...) não deveria englobar a remuneração dos administradores de quaisquer outras sociedades, sejam elas controladas ou até subsidiárias integrais, ainda que as mesmas pessoas exerçam concomitantemente função de administradores na controladora e na controlada/subsidiária integral."*

PEDIDO DE RECURSO

12. O Recurso apresentado pela Cosan ao entendimento contido no Ofício 62 apresentava as razões expostas a seguir:

12.1. DA DISCIPLINA JURÍDICA SOBRE A REMUNERAÇÃO DOS

ADMINISTRADORES

12.1.1. A Lei das S.A. trata da remuneração dos administradores das sociedades por ações em seu art. 152, nos seguintes termos:

"Art. 152. **A assembléia-cieral 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 da companhia)

12.1.2. A Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que apresentou o Projeto convertido na Lei das S.A., menciona, de forma expressa, que a previsão proposta sobre a remuneração dos administradores tinha como propósito "*conciliar-se o interesse em mobilizar o bom técnico, que exige remuneração adequada, com o objetivo de evitar notórios abusos de acionistas majoritários, que se elegem para se atribuírem honorários sem proporção com os serviços prestados, e que equivalem á distribuição de lucros*"

12.1.3. A doutrina relata que, no regime anterior ao da Lei das S.A., havia grande discricionariedade na fixação da remuneração dos administradores das companhias, o que frequentemente causava situações de abuso. Nesse contexto, a Lei das S.A. foi editada com o objetivo de coibir esses abusos, estabelecendo, para tanto, a obrigatoriedade de aprovação da remuneração pela assembleia geral e determinando parâmetros, ainda que abertos, para a fixação da remuneração.

12.1.4. Considerando o previsto na Lei das S.A., a CVM, por ocasião da Audiência Pública nº 07/08, que concluiu na edição da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009 ("Instrução CVM nº 480/2009"), deixou evidente sua preocupação com o nível de informação então divulgado pelas companhias abertas sobre a remuneração dos seus administradores. De acordo com o Edital da Audiência (item 11.8), a compreensão sobre a remuneração dos administradores é importante por, pelo menos, dois motivos: a identificação com clareza do custo da administração para o emissor e a explicitação do regime de incentivos a que estão sujeitos os administradores. Observa a autarquia que "*as melhores práticas internacionais ditam que se deve buscar nível elevado de transparência nas informações sobre remuneração e programas de incentivos dos membros do conselho de administração e dos diretores mais importantes*".

12.1.5. A Instrução CVM nº 480/2009 criou o Formulário de Referência, documento obrigatório para divulgação de informações da companhia, que, em seu item 13, trata da remuneração dos administradores. Entre as informações exigidas, a companhia deve divulgar a "*existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos*" (item 13.1, "f"). Além disso, a Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, editada na mesma época, determinou que, sempre que a assembleia geral dos acionistas fosse convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deveria divulgar, no mínimo, a proposta de remuneração dos administradores e as informações indicadas no item 13 do Formulário de Referência, as quais incluem, por exemplo, a remuneração que os administradores de cada companhia eventualmente recebam nas demais sociedades de seu grupo.

12.1.6. Em resumo, portanto, considerando o arcabouço legal e regulamentar existente, é possível concluir que a preocupação que

norteou as regras atuais é a tentativa de proteger a companhia e seus acionistas de abusos na fixação da remuneração dos administradores. Para tanto, previu-se, de forma geral, os seguintes mecanismos: (i) a obrigatoriedade de aprovação da remuneração pela assembleia geral, prevista no "caput" do art. 152 da Lei das S.A.; (ii) a observância aos critérios determinados no "caput" do art. 152 da Lei das S.A. na fixação da remuneração; e (iii) a obrigatoriedade de divulgação da remuneração nos termos estabelecidos na Instrução CVM nº 480/2009.

12.1.7. Vale observar que nem a Lei das S.A. nem a regulamentação aplicável prevê, de forma expressa, que a fixação da remuneração dos administradores pela assembleia geral da companhia deva englobar a remuneração dos administradores das sociedades controladas. Existe apenas, visando à transparência de informações já tratada anteriormente, o dever de cada companhia de informar no item 13 de seu Formulário de Referência a remuneração de seus administradores suportada por outras sociedades do grupo, o que não implica em submeter tal informação à aprovação da assembleia.

12.1.8. Mesmo no caso de grupos de sociedade, em que a atuação conjunta de sociedades é pressuposta, não existe essa obrigatoriedade. A Lei das S.A. ao tratar do grupo de sociedades, prevê, no art. 274, que os administradores poderão ter sua remuneração rateada entre as diversas sociedades que formam o grupo, conforme abaixo:

"Art. 274 Os administradores do grupo e os investidos em cargos de mais de uma sociedade poderão ter sua remuneração rateada entre as diversas sociedades, e a gratificação dos administradores, se houver, poderá ser fixada, dentro dos limites do §1º do artigo 152 com base nos resultados apurados nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo."

12.1.9. Ou seja, mesmo no caso do grupo de sociedades de direito, não existe a obrigatoriedade de aprovação da remuneração dos administradores das sociedades controladas pela sociedade controladora. O que existe, em verdade, é a previsão, no art. 274 da Lei das S.A., da possibilidade de rateio das remunerações dos administradores entre as sociedades que fazem parte do grupo.

12.1.10. De fato, como será melhor explorado adiante, em respeito à autonomia e à personalidade jurídica própria de cada sociedade, os dispositivos da legislação e regulamentação aplicáveis são normalmente direcionados à própria companhia que deve cumpri-los. Nas situações em que pretende incluir obrigação extensiva às sociedades controladas, a Lei das S.A. deixa isso claro, como demonstra o item "c" do §1º do art 157:

"Art. 157. (...) 1º **O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária**, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: (...) c) **os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo**; (...)" (grifos da companhia)

12.1.11. Da mesma forma, a Instrução CVM nº 480/2009 menciona expressamente as situações em que o emissor deve fornecer informações sobre as suas controladas no Formulário de Referência, como, por exemplo, nos itens 4.3 (descrição dos processos em que o emissor ou suas controladas sejam parte) e 8.3 (contratos relevantes celebrados pelo emissor e suas controladas

não diretamente relacionados com suas atividades operacionais), além do item 13 mencionado anteriormente.

12.1.12. Deve-se observar que o Estatuto Social da COSAN substancialmente repete a competência da aprovação da remuneração dos administradores pela assembleia geral prevista na Lei das S.A. (art. 12, (ii), e art. 14). Não há qualquer dispositivo estatutário que exija a aprovação da remuneração dos administradores das sociedades controladas pela assembleia geral da COSAN.

12.2. AUSÊNCIA DE EXIGÊNCIA DE FIXAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DAS CONTROLADAS PELA ASSEMBLEIA GERAL DA CONTROLADORA

12.2.1. O "caput" do art. 152 da Lei das S.A., ao exigir que a fixação da remuneração dos administradores seja feita pela assembleia geral, não prevê, de forma expressa, que essa aprovação deva abranger a remuneração dos administradores das sociedades controladas (subsidiárias integrais ou não) pela companhia. Em uma avaliação literal do dispositivo da Lei das S.A., portanto, não há como se concluir pela obrigatoriedade de aprovação da remuneração dos administradores da controlada pela assembleia geral da controladora.

12.2.2. Mesmo em uma interpretação sistemática da Lei das S.A., não se verifica essa obrigatoriedade.

12.2.3. As sociedades controladora e controlada são pessoas jurídicas autônomas e representam polos de relações jurídicas distintos dos seus sócios e administradores. A atribuição de personalidade jurídica às sociedades separada das de seus sócios foi e ainda é essencial para a economia moderna, especialmente para o mercado de capitais, na medida em que permite a repartição de responsabilidades e, por consequência, a formação de sociedades com maior número de sócios.

12.2.4. Sobre a personalidade jurídica das sociedades, afirma CARLOS ROBERTO GONÇALVES:

"A pessoa jurídica é, portanto, proveniente desse fenômeno histórico e social. Consiste num conjunto de pessoas ou de bens, dotado de personalidade jurídica própria e constituído na forma da lei, para a consecução de fins comuns. Pode-se afirmar, pois, que pessoas jurídicas são entidades a que a lei confere personalidade, capacitando-as a serem sujeitos de direitos e obrigações. **A sua principal característica é a de que atuam na vida jurídica com personalidade diversa da dos indivíduos que as compõem** (CC, art. 50, a contrario sensu, e art. 1.024)." (grifos da companhia)

12.2.5. Mesmo a subsidiária integral, que tem apenas um sócio, é dotada de personalidade jurídica própria, distinta da de seu sócio como observa NELSON EIZIRIK:

"(...) Na subsidiária integral, **confere-se autonomia a determinado patrimônio empresarial, dotado de uma administração própria, assim como limita-se a responsabilidade de seu titular.**

"(...) Aplicam-se aos membros da diretoria, em princípio os mesmos deveres atribuídos aos diretores das sociedades anônimas pluripessoais. Os diretores devem praticar seus atos com autonomia, não se submetendo aos interesses eventualmente conflitantes entre a controladora e sua subsidiária integral (...)." (grifos da companhia)

12.2.6. A desconsideração da personalidade jurídica, no direito

brasileiro, é medida excepcional, admitida apenas em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. A respeito do tema, entendeu o Superior Tribunal de Justiça:

"(...) 1. A criação teórica da pessoa jurídica foi avanço que permitiu o desenvolvimento da atividade econômica, ensejando a limitação dos riscos do empreendedor ao patrimônio destacado para tal fim. Abusos no uso da personalidade jurídica justificaram, em lenta evolução jurisprudencial, posteriormente incorporada ao direito positivo brasileiro, a tipificação de hipóteses em que se autoriza o levantamento do véu da personalidade jurídica para atingir o patrimônio de sócios que dela dolosamente se prevaleceram para finalidades ilícitas. **Tratando-se de regra de exceção, de restrição ao princípio da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, a interpretação que melhor se coaduna com o art. 50 do Código Civil é a que relega sua aplicação a casos extremos, em que a pessoa jurídica tenha sido instrumento para fins fraudulentos, configurado mediante o desvio da finalidade institucional ou a confusão patrimonial.**" (grifos da companhia) (Embargos de Divergência em RESP nº 1.306.553-SC; Rel. Ministra Maria Isabel Gallotti, j. 10.12.2014)

12.2.7. Como regra geral, portanto, as normas devem ser interpretadas respeitando-se a personalidade jurídica autônoma dos seus destinatários. Nas situações em que a lei estabelece um determinado comando para uma pessoa jurídica, deve-se considerar que esse comando se destina e diz respeito apenas à pessoa destinatária da norma.

12.2.8. Dessa forma, ao estabelecer que a assembleia geral da companhia deve fixar a remuneração dos administradores, o art. 152 da Lei das S.A. determina que a assembleia geral deve aprovar a remuneração dos administradores da própria companhia. Nesse sentido, a assembleia geral da controladora aprovaria a remuneração dos administradores da controladora e a assembleia geral da controlada aprovaria a remuneração dos administradores da controlada. Interpretar de forma diversa significaria, na prática, desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade controlada, tratando-a como parte da sociedade controladora.

12.2.9. Como mencionado acima, deve-se observar que, nas situações em que pretende incluir obrigação extensiva às sociedades controladas, a legislação e a regulamentação aplicáveis deixam isso claro.

12.2.10. Corroborando o entendimento exposto acima o fato de que os administradores têm, em cada companhia que atuam, funções, deveres e responsabilidades específicos. A Lei das S.A. deixa claro, entre os deveres do administrador, o exercício das atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e o interesse da companhia, esclarecendo, ainda, que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo faltar a esses deveres ainda que para defesa dos interesses dos que o elegeram (art. 154, "caput" e §1º). Ou seja, o administrador exerce suas funções para a companhia, em benefício da companhia e é por ela remunerado. Não deve ser o acionista controlador quem paga a remuneração do administrador da companhia controlada e, portanto, não deve ser a assembleia geral da companhia controladora que aprova a remuneração do administrador da companhia controlada, mas sim a sua própria assembleia geral.

12.2.11. Nesse sentido, ensina MODESTO CARVALHOSA:

"Como se vê em ambos dispositivos legais, a **fixação da remuneração dos administradores, suas características e a forma de pagamento, (sic) configura um dever indeclinável dos acionistas e sócios de cada uma das sociedades receptoras dos serviços**, devendo ser deliberada em assembleia geral ou reunião de sócios, conforme o caso. (...) Cada uma das sociedades receptoras dos serviços prestados é, portanto, responsável pela remuneração respectiva, ainda que se trate de sociedades coligadas ou controladas. Repita-se: mesmo quando existem diversas sociedades coligadas ou controladas entre si, continuam elas a manter cada qual sua personalidade própria e seu patrimônio individualizado, com o qual dever arcar com suas dívidas e responsabilidades específicas." (grifos da companhia)

12.2.12. Como mencionado acima, a Lei das S.A. ao tratar do grupo de sociedades, prevê, no art. 274, que, nos casos de grupo, os administradores poderão ter sua remuneração rateada entre as diversas sociedades que formam o grupo.

12.2.13. Mesmo no caso do grupo de sociedades de direito, portanto, a regra é que a assembleia de cada sociedade aprove a remuneração dos seus próprios administradores, respeitando-se a autonomia e a personalidade jurídica própria de cada sociedade. A Lei das S.A. prevê a mera possibilidade de rateio de remuneração dos administradores, e não a obrigatoriedade de fixação da remuneração dos administradores pela assembleia geral da sociedade controladora. Esse é exatamente o entendimento de MODESTO CARVALHOSA:

"A doutrina indaga sobre o órgão competente para fixar essas remunerações rateadas em cada exercício. **A competência é das assembleias gerais ordinárias de cada uma das sociedades integrantes do grupo. mesmo porque tal atribuição é indelegável** (art. 139). " (grifos da companhia)

12.2.14. Em outras palavras, portanto, considerando o exposto acima, a assembleia geral de cada companhia deve aprovar a remuneração dos seus próprios administradores, observando os critérios do art. 152 da Lei das S.A., e considerando as funções exercidas pelo administrador na própria companhia.

12.2.15. O Ofício SEP, ao fundamentar sua conclusão sobre o alcance do art. 152 da Lei das S.A., menciona que a finalidade do referido art. 152 seria gerar previsibilidade aos acionistas e protegê-los contra possíveis abusos. Não há o que reparar na análise feita pela SEP sobre a finalidade do art. 152. Essa finalidade, entretanto, não é suficiente para fundamentar a exigência imposta de aprovação da remuneração dos administradores da companhia controlada pela assembleia geral da companhia controladora.

12.2.16. Como mencionado, a finalidade da Lei é atingida, de forma geral, no caso das companhias abertas, por meio da conjugação de três mecanismos: aprovação da assembleia, respeito aos critérios legais para a fixação da remuneração e divulgação das informações pertinentes. O fato de a remuneração dos administradores da controlada não ser aprovada pela assembleia geral da controladora não fere a finalidade da regra, pois isso não significa que não haverá aprovação pela assembleia, já que a remuneração deve ser aprovada pela assembleia de acionistas da própria controlada, e porque os outros dois mecanismos - respeito aos critérios legais para a fixação da remuneração e divulgação das informações - continuarão sendo aplicáveis.

12.2.17. Note-se, ademais, que a interpretação do Ofício SEP gera dúvidas adicionais, não esclarecidas naquele Ofício. A SEP não especifica se a aprovação da assembleia de acionistas da controladora substituiria ou se somaria à aprovação pela assembleia de acionistas da controlada. Ou seja, caso a remuneração dos administradores da controlada tivesse que ser aprovada pela assembleia da controladora, a aprovação da assembleia de acionistas da sociedade controlada seria também necessária? Se, na verdade, as duas assembleias fossem necessárias, qual prevaleceria, em caso de decisões divergentes?

12.2.18. Dessa forma, diante do comando legal expresso do art. 152 da Lei das S.A., a aprovação da remuneração dos administradores da companhia pela sua própria assembleia geral dos acionistas não pode ser dispensada e, portanto, caso a interpretação da SEP prevalecesse, duas assembleias - uma da controladora e outra da controlada - seriam necessárias para aprovar a remuneração dos administradores. Na prática, portanto, a interpretação dada pela SEP ao dispositivo cria uma obrigação adicional para a fixação da remuneração dos administradores da sociedade controlada, não prevista em lei.

12.2.19. A SEP parece antever tais situações ao afirmar no Ofício que a remuneração dos administradores da Cosan Lubrificantes, subsidiária integral da COSAN, **deveria ter sido contemplada** no limite global da Companhia (item 3), mas, no caso da Companhia de Gás de São Paulo - COMGÁS e outras controladas não subsidiárias integrais da Companhia "**deve avaliar a conveniência de contemplar** tal remuneração no limite fixado em sua assembleia geral, considerando a finalidade do artigo 152 da Lei 6.404/76" (grifos da companhia)

12.2.20. Observe-se que, em Despacho de 31.05.2016, o Diretor da CVM Gustavo Tavares Borba propôs a nova definição jurídica dos fatos apurados pela SEP no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/7923, o que foi aprovado pela unanimidade dos membros do Colegiado da autarquia em reunião realizada em 14.06.2016. Em seu Despacho, o Diretor afirma, em linha com as conclusões ora apresentadas, de que o comando do art. 152 da Lei das S.A. não impõe a aprovação da remuneração dos administradores das sociedades controladas pela assembleia geral da sociedade controladora, conforme se verifica nos trechos abaixo:

"(...) 11. O entendimento da SEP parte da premissa de que, com fulcro no art. 152 da Lei nº 6.404/76, a remuneração total dos administradores de todo o grupo empresarial estaria submetida ao montante global fixado na assembleia geral da *holding* (IIC), que é companhia aberta, mesmo que esses administradores também possuam cargos em outras sociedades coligadas. Em resumo: a soma das remunerações dos vários cargos detidos pelos administradores em diversas companhias relacionadas estaria submetida ao montante global máximo fixado na assembleia geral da *holding*. (...)

13. Ocorre que os administradores de cada sociedade são remunerados conforme decisão da assembleia geral da pessoa jurídica pertinente, não havendo fundamento para entender que o montante global de remuneração fixado pela AGO da *holding* representaria um limite geral para todas as outras companhias controladas.

14. Não há qualquer regra legal ou mesmo razão teleológica que imponha que a remuneração fixada na assembleia geral da *holding* deve obrigatoriamente representar teto global para a remuneração

de todos os administradores do grupo.

15. Anote-se que, conforme precedentes da CVM, nada impede que o administrador ocupe cargos em diferentes sociedades de um mesmo grupo econômico, fazendo jus ao recebimento das remunerações pertinentes a cada cargo que ocupe nessas diferentes sociedades, conforme deliberado na assembleia geral de cada uma das pessoas jurídicas. A remuneração fixada na assembleia geral da *holding* só funcionará como teto global máximo para todas as controladas se houver expressa previsão nesse sentido, uma vez que as demais assembleias observarão esse limite em virtude do controle comum.

16. Cumpre observar que, mesmo no caso de grupo de direito, o limite remuneratório previsto no art. 152 da Lei nº 6.404/76 refere-se, em princípio, a cada companhia, até mesmo em razão de suas diferentes personalidades jurídicas e composições acionárias, apenas havendo, conforme previsto no art. 274 da LSA, a possibilidade de que a remuneração seja rateada por todas as companhias do grupo. (...)

18. Como já adiantado, entendo que, via de regra, o limite global de remuneração aprovado na assembleia geral da entidade controladora (no caso, a IIC) não seria aplicável às outras companhias do mesmo grupo, uma vez que cada sociedade possui personalidade jurídica própria e consequente autonomia para definição de suas questões internas, do que decorre que a assembleia geral de cada sociedade é que terá a competência e atribuição para a fixação da remuneração dos seus respectivos administradores.

19. Por óbvio, esse entendimento não pode ser extrapolado. A aplicação dessa regra geral não deve ser utilizada para legitimar eventuais práticas que se verifiquem abusivas. No entanto, entendo que, para o caso concreto, uma discussão mais aprofundada sobre quais situações caracterizariam essa condição não é necessária." (grifos da companhia)

12.2.21. Portanto, é forçoso concluir que o ordenamento jurídico vigente não obriga a aprovação, pela assembleia geral de acionistas da COSAN, da remuneração dos administradores das suas sociedades controladas"

ANÁLISE

13. A Lei 6.404/76 estabeleceu, em seu art. 152 que:

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

14. A Instrução CVM nº 481/09 disciplina, entre outros assuntos, as informações e documentos relativos às matérias a serem deliberadas nas assembleias gerais e especiais de acionistas de companhias abertas. O art. 12 da referida Instrução dispõe que:

"Art. 12. Sempre que a assembleia geral dos acionistas for convocada para fixar a remuneração dos administradores, a companhia deve fornecer, no mínimo, os seguintes documentos e informações:

I - a proposta de remuneração dos administradores; e

II - as informações indicadas no item 13 do formulário de referência."

15. Percebe-se que a Lei estabelece "o que" deve ser feito (fixar o montante global ou individual da remuneração dos administradores), mas não determina "como" tal matéria deve ser tratada na assembleia-geral. Já a ICVM 481 especifica, minimamente, quais documentos e informações relativas à remuneração dos administradores devem constar da proposta da administração.

16. Sobre a proposta de remuneração dos administradores, descrita no inciso I do art. 12 da ICVM 481/09, o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº02/2018 orienta o seguinte:

"De forma a permitir uma melhor compreensão pelos investidores da proposta de remuneração e subsidiar a decisão a ser por eles tomada, orienta-se que os emissores incluam, na proposta de remuneração, informações sobre:

a) período a que se refere a proposta de remuneração (por exemplo, se da AGO atual até a próxima);

b) valores aprovados na proposta anterior e valores efetivamente realizados, esclarecendo o motivo das eventuais diferenças; e

c) eventuais diferenças entre os valores da proposta atual e da proposta anterior e os constantes do item 13 do Formulário de Referência da companhia, esclarecendo, por exemplo, se são decorrentes da não correspondência entre o período coberto pelas propostas (letra "a") e o período coberto pelo Formulário de Referência (exercício social)."

17. Em relação às informações apresentadas da seção 13 do formulário de referência, descrita no inciso II do art. 12 da ICVM 481/09, são de especial importância para o assunto em discussão aquelas requeridas no item 13.2. Nesse item, o emissor deve fornecer por órgão, dados quantitativos sobre a remuneração anual atribuída ao conselho de administração, à diretoria estatutária e ao conselho fiscal, segregada entre os seus diferentes componentes fixos e variáveis. As informações deverão se referir não só à remuneração reconhecida no resultado do emissor dos últimos três exercícios sociais, mas também à prevista para o exercício social corrente.

18. A orientação da SEP exposta no Ofício 62 foi no sentido de que: *"... o montante da remuneração dos administradores, aprovado na Assembleia Geral da controladora que seja companhia aberta, deve abranger não somente o montante pago diretamente pela própria companhia aos seus administradores, mas também a **remuneração suportada por suas controladas, especialmente - mas não exclusivamente - se tais controladas forem subsidiárias integrais**, ainda que os administradores da companhia controladora também atuem como administradores nas companhias controladas."* (grifos nossos)

19. Na prática, o que está sendo requerido, conforme o entendimento da SEP, é tão somente que os valores informados: (i) na proposta de remuneração dos administradores (exigidos pelo inciso I do art. 12 da ICVM 481/09) e (ii) no item 13.2 referentes ao exercício social corrente (exigidos pelo inciso II do art. 12 da ICVM 481/09) devem contemplar o montante suportado pela própria Companhia bem como o suportado por suas controladas/subsidiárias integrais.

20. A própria Companhia citou, no parágrafo 2.4 de seu recurso, o Edital de Audiência Pública nº 07/08 (http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2008/sdm0708-edital.pdf), que em seu item 11.8. tratou da Remuneração dos administradores. De acordo com o referido Edital: *"Compreender a remuneração dos administradores é importante por, pelo menos, dois motivos. Primeiro, é necessário identificar com clareza o custo da administração para o emissor. Em outras palavras, interessa para o emissor e para o investidor saber quanto dinheiro é gasto, abrangendo todas suas diversas formas, para que as atividades do emissor sejam geridas(...) A estrutura e política de remuneração também evidenciam o regime de incentivos a que estão sujeitos os administradores(...)".* Ainda foi observado que: *"As melhores práticas internacionais ditam que se deve buscar nível elevado de transparência nas informações sobre remuneração e programas de incentivos dos membros do conselho de administração e dos diretores mais importantes"*.

21. Um dos argumentos apresentados pela Cosan para justificar seu ponto de vista é o de que as informações indicadas no item 13 do Formulário de Referência já devem ser divulgadas na Proposta da Administração, sempre que a

assembleia geral for convocada para fixar a remuneração dos administradores, por força da Instrução CVM nº481/09. Sendo assim, o requisito de elevado nível de transparência das informações já estaria sendo atingido, pois entre as informações exigidas, as companhias devem divulgar a "*existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos*" (item 13.1.f do FRE) e a "*remuneração que os administradores de cada companhia eventualmente recebam nas demais sociedades de seu grupo*" (item 13.15 do FRE).

22. Ocorre que tais informações, por si só, não são suficientes para que os acionistas, que tem a tarefa de aprovar ou rejeitar a proposta de remuneração da administração para o exercício social corrente, identifiquem com clareza o custo da administração, ou seja, o quanto dinheiro será gasto com seus conselheiros e diretores, abrangendo todas as suas diversas formas, para que as atividades do emissor sejam geridas.

23. No item 13.1.f, o emissor deve informar se há parcelas da remuneração recebidas por administradores, suportadas por subsidiárias, controladas ou controladores diretos e indiretos. Conforme orienta o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº02/2018, tais valores deverão ser segregados por órgão da administração e, no que couber, as informações deverão ser conciliadas com as requeridas no item 13.15.

24. Já o item 13.15 exige que sejam informadas, em relação aos 3 últimos exercícios sociais, os valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal do emissor, agrupados por órgão, especificando a que título tais valores foram atribuídos a tais indivíduos.

25. É importante notar que essas informações tem caráter retrospectivo, ou seja, mostram de que forma os administradores da Companhia foram remunerados nos 3 últimos exercícios sociais. Ainda que tais informações sejam de grande importância para a tomada de decisão de investimento (pois detalham a prática de remuneração que vem sendo adotada), elas não são suficientes para que os atuais acionistas decidam pela aprovação ou rejeição da proposta de remuneração apresentada para o exercício social corrente.

26. Entendemos que a finalidade do artigo 152 da Lei 6.404/76 foi a de estabelecer um limite de remuneração para os administradores da companhia, no intuito de gerar previsibilidade aos seus acionistas e protegê-los contra possíveis abusos.

27. Para cumprir tal finalidade, portanto, a nosso ver, é imprescindível que o montante global da remuneração dos administradores da companhia aberta, submetido à deliberação dos acionistas na assembleia geral, contemple a parcela suportada pela própria companhia, bem como as parcelas suportadas por suas controladas/subsidiárias integrais, independentemente se tal remuneração é recebida em função do exercício do cargo no emissor ou em suas controladas/subsidiárias integrais. Se não fosse assim, os acionistas da companhia aberta não teriam à sua disposição todas as informações relevantes para a tomada de decisão.

28. Ressaltamos que a forma de cumprir tal determinação se dá através da apresentação desse montante global: (i) na proposta de remuneração dos administradores (exigida pelo inciso I do art. 12 da ICVM 481/09); e (ii) no item 13.2 referente ao exercício social corrente (exigidos pelo inciso II do art. 12 da ICVM 481/09) do Formulário de Referência; constantes na Proposta da Administração relativa à assembleia geral que irá deliberar a aprovação da remuneração dos administradores.

29. Uma situação em particular que possui considerável potencial de desalinhamento entre os interesses dos acionistas e administradores, no que tange

à fixação da remuneração, é o caso das companhias abertas de capital pulverizado, ou seja, aquelas sem um controlador definido.

30. Consideremos, por exemplo, uma companhia aberta de capital pulverizado X que tenha como principal atividade a participação em outra companhia fechada Y, sua subsidiária integral. Os acionistas diretos de X, através da sua assembleia geral, elegeriam os membros do conselho de administração de X e fixariam o limite global da remuneração dos administradores de X. Os conselheiros de X, então, elegeriam os diretores estatutários de X.

31. Por sua vez, a companhia X, como única acionista direta de Y, elegeria, em sua assembleia geral, os administradores de Y e fixariam seu limite global de remuneração.

32. Ocorre que, na prática, quem determina a escolha e fixa o limite da remuneração dos administradores de Y são os diretores de X. E não há nada que impeça que os próprios diretores de X atuem como administradores de Y.

33. Nas companhias com um ou mais controladores, estes possuem meios mais eficientes para impor sua vontade, elegendo ou destituindo administradores, tanto da controladora (diretamente) quanto das controladas/subsidiárias integrais (indiretamente). Da mesma forma, a remuneração dos administradores das controladas/subsidiárias integrais são, ainda que indiretamente, definidas por tais controladores. Evidentemente, o fato de haver controladores na companhia, não afasta, por si só, o risco destes cometerem abusos na fixação da remuneração, como fica claro no seguinte trecho da “Exposição de Motivos da Lei 6.404/76”:

*“No que toca à remuneração dos administradores - ponto de relevo, pois há que conciliar-se o interesse em mobilizar o bom técnico, que exige remuneração adequada, com o objetivo de **evitar notórios abusos de acionistas majoritários**, que se elegem para se atribuírem honorários sem proporção com os serviços prestados, e que equivalem à distribuição de lucros(...)” (grifos nossos)*

34. No caso de companhias abertas de capital pulverizado (sem controlador), a eleição e destituição dos administradores de suas controladas/subsidiárias integrais, por vontade dos acionistas da controladora, é um processo mais difícil. Nesse caso, a definição da remuneração dos administradores das controladas/subsidiárias integrais acaba ficando a cargo dos administradores da controladora (que podem atuar, concomitantemente, como administradores das controladas/subsidiárias integrais), aumentando as chances de eventuais abusos no que tange à fixação de sua própria remuneração.

35. O que se deseja, portanto, através da orientação exposta no Ofício 62, é, essencialmente, que se cumpra a finalidade do art. 152 da Lei 6.404/76, com a divulgação, clara e transparente, das informações prestadas pela administração na proposta de remuneração a ser submetida e aprovada pelos acionistas da companhia aberta controladora na sua assembleia geral, de forma a coibir eventuais excessos por parte da administração.

36. Não conseguimos imaginar, num cenário de legítima defesa dos interesses da companhia, nenhum prejuízo: (i) à ela própria ou suas controladas/subsidiárias; (ii) à seus administradores; ou (iii) aos seus acionistas; em se adotar a orientação exposta pela SEP.

37. No caso específico das subsidiárias integrais, apesar de possuírem personalidades jurídicas próprias independentes, em termos econômicos, tais companhias são partes indistintas da companhia controladora, equivalendo-se a segmentos de negócios da mesma. A participação direta dos acionistas na companhia controladora é idêntica à participação indireta destes mesmos acionistas na subsidiária integral. Portanto, quando tais acionistas deliberam sobre a remuneração de seus próprios administradores, é irrelevante saber por qual ou quais “segmentos de negócio” suas remunerações serão suportadas e se a remuneração é recebida em função do exercício do cargo no emissor ou em sua

subsidiária.

38. Para ilustrar esse ponto, observemos o exemplo real da companhia aberta TIM Participações S.A. ("TIM Participações"). A TIM Participações é o que se pode definir como uma *holding* pura. Esse tipo de companhia tem como escopo principal a aquisição, alienação e controle de participações societárias.

39. A TIM Participações executa suas atividades, e obtém toda a sua receita líquida, exclusivamente através de suas subsidiárias integrais, TIM Celular S.A. e TIM S.A. (ex-Intelig), ambas companhias fechadas.

40. Os administradores da TIM Participações ocupam simultaneamente cargos de administradores nas subsidiárias integrais, e recebem sua remuneração, tanto diretamente, através da própria companhia, quanto indiretamente, através de suas subsidiárias integrais.

41. Os acionistas da TIM Participações aprovam, em assembleia geral, o montante global da remuneração de seus próprios administradores, tanto a parcela suportada pela própria companhia e quanto a parcela suportada por suas subsidiárias integrais. Essas informações ficam claras na proposta de administração submetida à assembleia geral da TIM Participações, nas seções intituladas "PROPOSTA DE REMUNERAÇÃO DA ADMINISTRAÇÃO E DO CONSELHO FISCAL" (conforme exigida pelo inciso I do art. 12 da ICVM 481/09), e nas seções "13.1.f." e "13.2" do Formulário de Referência (conforme exigidas pelo inciso II do art. 12 da ICVM 481/09).

42. Dessa forma, os acionistas da TIM Participações têm total clareza e transparência de informações para decidir pela aprovação ou reprovação da proposta de remuneração submetida pela administração. E não poderia deixar de ser assim. Afinal, ao decidirem investir na companhia, tais acionistas não esperam tomar parte nas decisões que dizem respeito somente à controladora isoladamente - até porque esta não possui nenhuma receita líquida individual -, mas sim esperam decidir sobre os assuntos relevantes para a consecução dos objetivos de negócio de suas controladas/subsidiárias integrais, e a fixação do montante global de remuneração de seus administradores é um deles.

43. A Cosan argumenta, em defesa de seu entendimento que:

"O Ofício SEP, ao fundamentar sua conclusão sobre o alcance do art. 152 da Lei das S.A., menciona que a finalidade do referido art. 152 seria gerar previsibilidade aos acionistas e protegê-los contra possíveis abusos. Não há o que reparar na análise feita pela SEP sobre a finalidade do art. 152. Essa finalidade, entretanto, não é suficiente para fundamentar a exigência imposta de aprovação da remuneração dos administradores da companhia controlada pela assembleia geral da companhia controladora."

"Como mencionado, a finalidade da Lei é atingida, de forma geral, no caso das companhias abertas, por meio da conjugação de três mecanismos: aprovação da assembleia, respeito aos critérios legais para a fixação da remuneração e divulgação das informações pertinentes. O fato de a remuneração dos administradores da controlada não ser aprovada pela assembleia geral da controladora não fere a finalidade da regra, pois isso não significa que não haverá aprovação pela assembleia, já que a remuneração deve ser aprovada pela assembleia de acionistas da própria controlada, e porque os outros dois mecanismos - respeito aos critérios legais para a fixação da remuneração e divulgação das informações - continuarão sendo aplicáveis."

44. Como já esclarecido anteriormente, cada assembleia será responsável pela aprovação da remuneração de seus próprios administradores. No tocante aos mecanismos elencados pela Cosan necessários para a consecução da finalidade do art. 152 da Lei das S.A., o terceiro deles diz respeito à "divulgação das informações pertinentes". Ora, não seria pertinente, no intuito de gerar previsibilidade de gastos, que o acionista tenha acesso à informação e delibere sobre a remuneração dos administradores da controladora suportada por suas

controladas/subsidiárias integrais? Tal parcela, ainda que não seja paga diretamente pela controladora, será integralmente reconhecida como despesa nos seus resultados consolidados.

45. A Cosan, na contestação da orientação do Ofício 62, apresenta ainda os seguintes argumentos:

"O "caput" do art. 152 da Lei das S.A., ao exigir que a fixação da remuneração dos administradores seja feita pela assembleia geral, não prevê, de forma expressa, que essa aprovação deva abranger a remuneração dos administradores das sociedades controladas (subsidiárias integrais ou não) pela companhia. Em uma avaliação literal do dispositivo da Lei das S.A., portanto, não há como se concluir pela obrigatoriedade de aprovação da remuneração dos administradores da controlada pela assembleia geral da controladora."

Como regra geral, portanto, as normas devem ser interpretadas respeitando-se a personalidade jurídica autônoma dos seus destinatários. Nas situações em que a lei estabelece um determinado comando para uma pessoa jurídica, deve-se considerar que esse comando se destina e diz respeito apenas à pessoa destinatária da norma."

Dessa forma, ao estabelecer que a assembleia geral da companhia deve fixar a remuneração dos administradores, o art. 152 da Lei das S.A. determina que a assembleia geral deve aprovar a remuneração dos administradores da própria companhia. Nesse sentido, a assembleia geral da controladora aprovaria a remuneração dos administradores da controladora e a assembleia geral da controlada aprovaria a remuneração dos administradores da controlada. Interpretar de forma diversa significaria, na prática, desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade controlada, tratando-a como parte da sociedade controladora."

(...)

"Note-se, ademais, que a interpretação do Ofício SEP gera dúvidas adicionais, não esclarecidas naquele Ofício. A SEP não especifica se a aprovação da assembleia de acionistas da controladora substituiria ou se somaria à aprovação pela assembleia de acionistas da controlada. Ou seja, caso a remuneração dos administradores da controlada tivesse que ser aprovada pela assembleia da controladora, a aprovação da assembleia de acionistas da sociedade controlada seria também necessária? Se, na verdade, as duas assembleias fossem necessárias, qual prevaleceria, em caso de decisões divergentes?"

"Dessa forma, diante do comando legal expresso do art. 152 da Lei das S.A., a aprovação da remuneração dos administradores da companhia pela sua própria assembleia geral dos acionistas não pode ser dispensada e, portanto, caso a interpretação da SEP prevalecesse, duas assembleias uma da controladora e outra da controlada - seriam necessárias para aprovar a remuneração dos administradores. Na prática, portanto, a interpretação dada pela SEP ao dispositivo cria uma obrigação adicional para a fixação da remuneração dos administradores da sociedade controlada, não prevista em lei."

46. A Cosan confunde o entendimento exarado no referido ofício. A aprovação da remuneração, na assembleia de acionistas da controladora, não se somaria nem substituiria a aprovação da remuneração da assembleia de acionistas da controlada. Ambas as assembleias são independentes, soberanas, e convivem harmonicamente.

47. Acontece que a fixação dos limites globais ou individuais da remuneração dos administradores das controladas/subsidiárias integrais se daria num contexto de restrição imposta pela vontade de seu acionista majoritário, sua controladora.

48. A administração da controlada/subsidiária integral tem plena autonomia e liberdade para apresentar qualquer proposta de remuneração global de seus administradores e remuneração individual dos administradores que não atuem, simultaneamente, como administradores da controladora.

49. No entanto, em relação ao limite individual de remuneração dos administradores em comum da controlada/subsidiária integral e da controladora, a proposta apresentada pela administração deverá refletir a vontade da sua acionista majoritária, que é sua controladora. Vontade essa que é resultado da aprovação, em assembleia geral, da remuneração dos administradores da controladora por seus acionistas.

50. Portanto, a interpretação dada pela SEP não cria nenhuma obrigação adicional ou insegurança jurídica na fixação da remuneração dos administradores da controladora e da controlada/subsidiária integral.

51. Ao contrário, o fato das propostas de remuneração dos administradores das companhias controladoras e controladas/subsidiárias integrais terem sido aprovadas em um contexto de elevada transparência de informações legitimaria ainda mais as decisões tomadas nas respectivas assembleias, minimizando a chance de futuras contestações e reclamações por parte de seus acionistas.

52. Por fim, a Companhia cita o Despacho do Diretor Gustavo Tavares Borba, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2013/7923, aprovado pelo Colegiado da CVM em reunião realizada em 14.06.2016. Em seu Despacho, o Diretor afirmou que o comando do art. 152 da Lei das S.A. não impõe a aprovação da remuneração dos administradores das sociedades controladas pela assembleia geral da sociedade controladora, conforme destacado nos trechos abaixo:

"13. Ocorre que os administradores de cada sociedade são remunerados conforme decisão da assembleia geral da pessoa jurídica pertinente, não havendo fundamento para entender que o montante global de remuneração fixado pela AGO da holding representaria um limite geral para todas as outras companhia controladas."

"14. Não há Qualquer regra legal ou mesmo razão teleológica que imponha que a remuneração fixada na assembleia geral da holding deve obrigatoriamente representar teto global para a remuneração de todos os administradores do grupo."

"18. Como já adiantado, entendo que, via de regra, o limite global de remuneração aprovado na assembleia geral da entidade controladora não seria aplicável às outras companhias do mesmo grupo, uma vez que cada sociedade possui personalidade jurídica própria e consequente autonomia para definição de suas questões internas, do que decorre que assembleia geral de cada sociedade é que terá a competência e atribuição para a fixação da remuneração dos seus respectivos administradores."

53. Entendemos que a orientação expressa no Ofício 62 não vai de encontro ao que foi aprovado pelo Colegiado no caso citado.

54. Preliminarmente, esclarecemos que a companhia envolvida (IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A.), cujos administradores aprovaram transferência gratuita de ações para si próprios, não era subsidiária integral de sua controladora (Inepar S.A. Indústria e Construções).

55. No referido despacho o Diretor concluiu que o montante global de remuneração fixado pela assembleia geral da companhia controladora não representa um limite geral para a remuneração de todos os administradores do grupo.

56. A orientação da SEP se restringe à aprovação, na assembleia geral da controladora que seja companhia aberta, do montante da remuneração **de seus próprios administradores** (diretores estatutários, conselheiros de administração e conselheiros fiscais). Conforme já apontamos, a administração da controlada/subsidiária integral tem plena autonomia e liberdade para apresentar qualquer proposta de remuneração global de seus administradores e remuneração individual dos administradores que não atuem, simultaneamente, como administradores da controladora.

57. Este montante, no entanto, deve contemplar tanto a parcela da remuneração de seus próprios administradores suportada pela própria companhia controladora quanto a parcela da remuneração de seus próprios administradores suportada por suas controladas/subsidiárias integrais.

58. A forma de atender a esta orientação se daria através dos valores informados na proposta de remuneração dos administradores (exigida pelo inciso I do art. 12 da ICVM 481/09) e na tabela do item 13.2 do Formulário de Referência referentes aos valores da remuneração dos administradores previstos para o exercício social corrente (exigidos pelo inciso II do art. 12 da ICVM 481/09).

59. Alternativamente, caso o entendimento do Colegiado não se alinhe com o da SEP no que tange à aprovação do montante global da remuneração dos administradores da controladora, considerando a parcela suportada por suas controladas (de forma geral), solicitamos que, ao menos nos casos das subsidiárias integrais, tal parcela da remuneração seja contemplada. Consideramos esse caso em particular de especial relevância, pois, a nosso ver, apesar de possuírem personalidades jurídicas próprias, no sentido econômico, as subsidiárias integrais são partes indistintas da companhia controladora, se comportando, de fato, como “segmentos de negócio” desta última.

60. Alternativamente, ainda, caso o Colegiado não concorde nem mesmo com o entendimento da SEP restrito às subsidiárias integrais, solicitamos que, ao menos, seja avaliada a possibilidade, numa alteração futura da instrução CVM nº 480/09, das informações requeridas no item 13.15 (“valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal do emissor”) contemplem não somente os 3 últimos exercícios sociais, mas a previsão para o exercício social corrente.

61. Entendemos que essa informação seria de fundamental importância, para que o acionista da companhia controladora, ao votar sobre a remuneração de seus administradores, possa considerar e sopesar o montante da remuneração a ser suportado pelas controladas/subsidiárias integrais (que ele estaria sendo privado de deliberar), subsidiando, assim, sua decisão mais informada sobre a remuneração global suportada pela própria companhia. Sendo assim, o acionista poderia, eventualmente, rejeitar a remuneração proposta, por considerá-la acima ou abaixo do que ele considera adequado, num contexto global.

CONCLUSÃO

62. Pelos motivos expostos acima, a SEP mantém o entendimento manifestado no Ofício nº 62/2018/CVM/SEP/GEA-2 de que o montante da remuneração dos administradores, aprovado na Assembleia Geral da controladora que seja companhia aberta, deve abranger não somente o montante pago diretamente pela própria companhia aos seus administradores, mas também a remuneração suportada por suas controladas/subsidiárias integrais, ainda que os administradores da companhia controladora também atuem como administradores nessas controladas/subsidiárias integrais.

Atenciosamente,

Paulo Leite
Analista GEA-2

De acordo.
À SEP,

Guilherme Rocha Lopes
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.
À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Henrique P. Martins Leite, Analista**, em 25/05/2018, às 18:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 25/05/2018, às 18:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 25/05/2018, às 18:52, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0523932** e o código CRC **A852F4F5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0523932** and the "Código CRC" **A852F4F5**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 10/2019-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 22 de fevereiro de 2019.

À SEP,

Assunto : Recurso contra decisão de Superintendente Cosan S.A. Indústria e Comércio

1. O Diretor Henrique Machado, nos termos do art. 13-A da Deliberação CVM nº 558/08, solicita que a SEP relate ao Colegiado os fatos referentes ao presente processo, no qual foram analisados recursos interpostos contra conclusões constantes do Relatório nº 70/2018-CVM/SEP/GEA-2 (SEI 0523932), de 25/05/2018.
2. Informamos que, diante dos elementos disponíveis até o momento, mantemos as conclusões mencionadas no referido relatório. Houve, entretanto, um fato novo pertinente, relacionado à exigência da prestação de informações relacionada a remuneração de administradores.
3. Em 13/06/2018, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) divulgou o Ofício Circular nº 4/2018, que orientou os diretores de relações com investidores (DRIs) e/ou representantes legais de companhias abertas e estrangeiras sobre os procedimentos de **divulgação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores** de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal).
4. Tal esclarecimento foi decorrente da publicação do Acórdão proferido pela Oitava Turma Especializada do Egrégio Tribunal Regional Federal da 2ª Região, que deu provimento do Recurso de Apelação da CVM, reformando a decisão de primeira instância, que determinou à Autarquia que se absteresse de implementar exigência contida no sub-item 13.11, do Anexo 24, da Instrução CVM 480, que estabeleceu a divulgação da referida informação.
5. Conforme orienta o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº02/2018, as informações prestadas no item 13.11 do Formulário de Referência **devem estar consistentes com os valores indicados na tabela prevista no item 13.2**, devendo compreender todas as parcelas da remuneração ali incluídas.
6. Sendo assim, caso o Colegiado entenda que as informações apresentadas no item 13.2 devem se referir somente à remuneração dos administradores do emissor, reconhecida como despesa com remuneração no

resultado individual¹ (suportada pela própria Companhia), em vez daquela reconhecida como despesa com remuneração no resultado consolidado (suportada pela própria Companhia e por suas controladas), as informações requeridas no item 13.11, referentes à remuneração mínima, média e máxima dos administradores da Companhia, perderiam sua utilidade, na hipótese em que a remuneração fosse parcialmente ou integralmente suportada por controladas da Companhia.

7. Como exemplo, suponhamos que determinada Companhia remunere integralmente todos os seus administradores através de uma subsidiária integral. Se a remuneração informada no item 13.2 for somente aquela reconhecida como despesa de remuneração em seu resultado individual, os valores a serem preenchidos nesse item seriam todos iguais a zero. Consequentemente, os valores que deveriam ser informados no item 13.11 (remuneração mínima, média e máxima) também seriam todos iguais a zero.

8. Diante da grande resistência que se observou ao longo dos últimos anos em se apresentar a informação requerida no item 13.11, poderia se vislumbrar inclusive o risco de que companhias que suportam a remuneração na própria emissora, passem a suportar por suas subsidiárias com a finalidade de não prestar a informação do item 13.11 (remuneração mínima, média e máxima). Ou ainda, cujas companhias que mesmo suportando a remuneração de seus administradores por suas subsidiárias e que atualmente levam ao crivo de seus acionistas (art. 152), passem a não efetuar tal procedimento com a finalidade de não prestação do item 13.11.

9. Essa perda de informação útil para o acionista é que se deseja evitar com o entendimento, sustentado pela SEP, de que os valores da remuneração informados no item 13.2 do Formulário de Referência sejam aqueles reconhecidos no resultado consolidado da Companhia, considerando-se, portanto, as parcelas da remuneração suportada pela própria Companhia, bem como aquelas suportadas por suas controladas e evidentemente com a devida aprovação do valor total pela assembleia da Companhia.

10. Sendo o que cabia atualizar em relação ao Relatório nº 70/2018-CVM/SEP/GEA-2, nos termos do § 2º do art. 13-A da Deliberação CVM nº 558/08, sugerimos o retorno do processo à Secretaria Executiva do Colegiado, para providências relacionadas à inclusão do processo em pauta de reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

Guilherme Rocha Lopes
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.

À SGE,

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

De acordo,

À EXE,

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral

¹ Esclarecemos que na demonstração individual, a remuneração é reconhecida no resultado do emissor, mesmo que suportada por controladas, tendo em vista que tal despesa estará reconhecida no resultado de Equivalência Patrimonial.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 22/02/2019, às 18:41, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/02/2019, às 18:53, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 22/02/2019, às 20:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0698923** e o código CRC **85C3FF8B**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0698923** and the "Código CRC" **85C3FF8B**.*