



Apelação Cível - Turma Espec. III - Administrativo e Cível
Nº CNJ : 0002888-21.2010.4.02.5101 (2010.51.01.002888-5)
RELATOR : Desembargador Federal GUILHERME DIEFENTHAELER
APELANTE : COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS - CVM
PROCURADOR : PROCURADOR FEDERAL
APELADO : INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS - IBEF RIO DE JANEIRO
ADVOGADO : RJ085888 - JOSE ROBERTO DE CASTRO NEVES
ORIGEM : 05ª Vara Federal do Rio de Janeiro (00028882120104025101)

E M E N T A

DIREITO ADMINISTRATIVO. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. INSTRUÇÃO Nº 480/09. OBRIGATORIEDADE DE INFORMAR A REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DOS ÓRGÃOS DA ADMINISTRAÇÃO. INTERESSE PÚBLICO. APELAÇÃO PROVIDA.

1. Trata-se de Apelação interposta em face de Sentença que julgou procedente o pedido formulado pelo Autor, para que a Ré se abstenha de implementar a exigência contida no subitem 13.11 do Anexo 24 da Instrução CVM 480/09, que determinou a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), bem como de aplicar qualquer penalidade relacionada ao descumprimento da referida exigência, aos associados do IBEF e às sociedades às quais estejam vinculados, por entender que há violação da intimidade e a vida privada dos administradores, nos termos do art. 5º, X, da Constituição Federal.

2. Com base no Poder Regulatório previsto no art. 174 da Constituição Federal/88, a Lei nº 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, prevendo que, dentre as suas atribuições, estão a de regulamentar, administrar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários. Em razão das competências atribuídas, a CVM publicou a Instrução Normativa nº 480/09 determinando a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal).

3. A Instrução Normativa nº 480/09 não afronta o art. 152 e o art. 157, ambos previstos na Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), pois esta dispõe que os acionistas continuam tendo direito às informações detalhadas e individualizadas acerca da remuneração dos administradores das companhias abertas, desde que no seu legítimo interesse ou no interesse da companhia (art. 157, § 1º e § 3º, da Lei nº 6.404/76). A Instrução também não tem o poder de afetar a recusa dos administradores a prestar tais informações, ou deixar de divulgá-la, cabendo à própria CVM decidir sobre o tema, conforme o caso (art. 157, § 5º, da Lei nº 6.404/76).

4. A Instrução Normativa em questão se encontra de acordo com o poder fiscalizatório atribuído à Comissão de Valores Mobiliários, não havendo entre ela e a legislação vigente qualquer conflito a ser sanado. Ademais, a mesma está pautada no Princípio da Legalidade e, inclusive, da Publicidade, uma vez que a referida foi objeto de ampla



discussão em audiências públicas durante 9 (nove) meses.

5. Inexiste violação ao art. 5º, X, da Constituição Federal, que prevê que "*são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas...*", uma vez que a CVM não exige a divulgação de informações sobre remuneração de forma individualizada e específica, conforme prevê o art. 157, §1º, "c", mas conforme órgão social, discriminando apenas a remuneração mínima, média e máxima, sendo descabida a tese de que os administradores poderiam ser expostos a atos de violência, exclusivamente em razão da Instrução Normativa. Ademais, "*o alegado direito à privacidade dos administradores não pode se sobrepor ao interesse público inerente ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários*", conforme bem destacado no julgamento do Recurso de Agravo de Instrumento, cuja Decisão recorrida foi proferida nestes autos.

6. Apelação provida.

A C Ó R D ã O

Vistos e relatados os autos em que são partes as acima indicadas:

Decide a Oitava Turma Especializada do Egrégio Tribunal Regional Federal da 2ª Região, por unanimidade, em dar provimento à Apelação, nos termos do voto do Relator, constante dos autos e que fica fazendo parte integrante do presente julgado.

Rio de Janeiro, de de 2018.

GUILHERME DIEFENTHAELER,
Desembargador Federal - Relator.

/aie



Apelação Cível - Turma Espec. III - Administrativo e Cível
Nº CNJ : 0002888-21.2010.4.02.5101 (2010.51.01.002888-5)
RELATOR : Desembargador Federal GUILHERME DIEFENTHAELER
APELANTE : COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS - CVM
PROCURADOR : PROCURADOR FEDERAL
APELADO : INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS - IBEF RIO DE JANEIRO
ADVOGADO : RJ085888 - JOSE ROBERTO DE CASTRO NEVES
ORIGEM : 05ª Vara Federal do Rio de Janeiro (00028882120104025101)

RELATÓRIO

Trata-se de Apelação Cível interposta pela **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM**, em face da Sentença (fls. 1.681/1.688) que, ratificando a liminar concedida às fls. 324/328, julgou procedente o pedido formulado pelo autor, **INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS E FINANÇAS - IBEF RIO DE JANEIRO**, para que a Ré se abstenha de implementar a exigência contida no sub-item 13.11 do Anexo 24 da Instrução CVM 480/09, que determinou a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), bem como de aplicar qualquer penalidade relacionada ao descumprimento da referida exigência, aos associados do IBEF e às sociedades às quais estejam vinculados, por entender que há violação da intimidade e a vida privada dos administradores, nos termos do art. 5º, X, da Constituição Federal. O *Decisum* ainda condenou a Apelante ao pagamento de honorários advocatícios, fixados em 10% do valor da causa.

Em suas razões recursais, às fls. 1.694/1.726, a Apelante informou que a Instrução não prescreve a divulgação de salários individuais de cada executivo da companhia, apenas determina a divulgação da maior, média e menor remuneração praticada por órgão social. Sustentou que a Sentença afrontou o entendimento pacificado pelas 6ª e 8ª Turmas Especializadas do Tribunal Regional Federal da 2ª Região acerca do assunto. Arguiu a ausência de violação aos artigos 152 e 157, da Lei nº 6.404/76. Referiu que o poder regulamentar da CVM encontra-se previsto no art. 174 da CF/88 e a base legal do seu poder regulamentar está no art. 8º, I, da Lei nº 6.385/76. Sustentou inexistir violação à intimidade, nos termos do art. 5º, X, da CF/88. Discorreu acerca da diferença entre a divulgação da remuneração prevista na Lei de Acesso à Informação e a Instrução nº 480/09. Aduziu que a Sentença invadiu o mérito administrativo ao estabelecer a substituição das razões que levaram a Recorrente a editar a Instrução CVM nº 480/09. Por fim, requereu a reforma da Sentença.

Contrarrazões da Apelada às fls. 1.800/1.854.

O Ministério Público Federal, em seu Parecer de fls. 1.898/1.904, opinou pelo provimento do Recurso de Apelação.



A Associação dos Investidores no Mercado de Capitais - AMEC, a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais - APIMEC e a Associação CFA do Brasil postularam sua admissão no feito como *amici curiae* (fls. 1.923/1.939).

Deferido o pedido de admissão do *amici curiae*, conforme Decisão às fls. 2.046/2.049.

Este é o relatório. Peço dia para julgamento.



Apelação Cível - Turma Espec. III - Administrativo e Cível
Nº CNJ : 0002888-21.2010.4.02.5101 (2010.51.01.002888-5)
RELATOR : Desembargador Federal GUILHERME DIEFENTHAELER
APELANTE : COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS - CVM
PROCURADOR : PROCURADOR FEDERAL
APELADO : INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS - IBEF RIO DE JANEIRO
ADVOGADO : RJ085888 - JOSE ROBERTO DE CASTRO NEVES
ORIGEM : 05ª Vara Federal do Rio de Janeiro (00028882120104025101)

V O T O

O EXMO. DESEMBARGADOR FEDERAL GUILHERME DIEFENTHAELER (RELATOR):

Primeiramente, cumpre salientar que, embora já esteja em vigor o Código de Processo Civil de 2015, a análise deste Recurso será feita à luz do Código de Processo Civil de 1973, uma vez que vigente quando da publicação da sentença e da interposição do presente Recurso, nos termos do art. 14 do CPC/15.

Conheço da Apelação interposta, eis que presentes os pressupostos de admissibilidade.

A Constituição Federal/88, acerca do Poder Regulatório, em seu art. 174 dispõe:

"Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado".

Diante disso, a Lei nº 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, prevendo que, dentre as suas atribuições, estão a de regulamentar, administrar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários:

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

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

II - administrar os registros instituídos por esta Lei;

III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;



IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;

V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório".

Em razão das competências atribuídas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Instrução Normativa nº 480/09, determinando a divulgação da informação acerca da remuneração mínima, média e máxima dos administradores de cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), não havendo afronta ao art. 152 e ao art. 157, ambos previstos na Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações):

"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.

(...)

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

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

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

b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;

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;

d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;

e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da



assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso".

A Instrução Normativa nº 480/09 não afeta os direitos dos acionistas, em razão das disposições legais acima previstas, as quais dispõem que os acionistas continuam tendo direito às informações detalhadas e individualizadas acerca da remuneração dos administradores das companhias abertas, desde que no seu legítimo interesse ou no interesse da companhia, conforme previsto no § 1º e no § 3º do art. 157 acima transcrito.

A referida Instrução também não tem o poder de afetar a recusa dos administradores a prestar tais informações, ou deixar de divulgá-la, cabendo à própria CVM decidir sobre o tema, conforme o caso, de acordo com a previsão do § 5º do dispositivo acima.

Desse modo, entendo que a Instrução Normativa em questão se encontra de acordo com o poder fiscalizatório atribuído à Comissão de Valores Mobiliários, não havendo entre ela e a legislação vigente qualquer conflito a ser sanado.

Ademais, a mesma está pautada no Princípio da Legalidade e, inclusive, da Publicidade, uma vez que foi objeto de ampla discussão em audiências públicas durante 9 (nove) meses, conforme fls. 62/201.

Destaco que entender que a mesma estaria em desacordo com os Princípios da Administração e com a legislação vigente significaria invasão na esfera administrativa conferida à entidade autárquica, violando seu poder discricionário, o qual foi realizado de acordo com os critérios a conveniência e oportunidade.

Também entendo inexistir violação ao art. 5º, X, da Constituição Federal, que prevê que *"são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas..."*, uma vez que a CVM não exige a divulgação de informações sobre remuneração de forma individualizada e específica, conforme prevê o art. 157, §1º, "c", mas conforme órgão social, discriminando apenas a remuneração mínima, média e máxima, sendo descabida a tese de que os administradores poderiam ser expostos a atos de violência, exclusivamente em razão da Instrução Normativa.

Ademais, *"o alegado direito à privacidade dos administradores não pode se*



sobrepôr ao interesse público inerente ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários", conforme bem destacado no julgamento do Recurso de Agravo de Instrumento, cuja Decisão recorrida foi proferida nestes autos. In verbis:

"AGRAVO DE INSTRUMENTO. PROCESSUAL CIVIL. ADMINISTRATIVO. ART. 526 DO CPC. CUMPRIMENTO. CVM. COMPETÊNCIA. INSTRUÇÃO NORMATIVA 480/2009. LEI 6385/76. LEI 6404/76. INFORMAÇÕES. REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES. DIREITO DE PRIVACIDADE. DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS. INTERESSE PÚBLICO. TRANSPARÊNCIA. ADEQUAÇÃO AO SISTEMA INTERNACIONAL. 1- A apresentação de petição informando a interposição de recurso de agravo de instrumento, na forma prevista no art. 526 do Código de Processo Civil, a fim de que o Juízo a quo possa, querendo, proferir juízo de retratação da decisão impugnada, ainda que poucos minutos após o final do término do expediente forense do último dia do prazo, não afasta o conhecimento do referido recurso, visto que a finalidade da regra prevista no artigo em comento restou atendida, não sendo possível vislumbrar qualquer prejuízo para a parte agravada. 2- A Lei nº 6.385/76 atribui à CVM competência para disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, tendo a referida autarquia a incumbência de fiscalizar permanentemente a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e os valores nele negociados, bem como expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre a divulgação das referidas informações, não sendo possível vislumbrar a existência de conflito entre a norma reguladora prevista na Instrução Normativa nº 480/2009, que passou a exigir a divulgação institucional dos valores máximo, médio e mínimo da remuneração atribuída a cada órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), e o disposto nos artigos 152 e 157 da Lei nº 6.404/76. 3- A norma impugnada não viola o direito de privacidade e de segurança dos administradores, considerando-se que, primeiramente, o regramento estabelecido pela CVM, após ampla discussão pública, apenas determinou a divulgação pública não dos valores individualizados por administrador, mas sim dos valores mínimo, médio e máximo por órgão social (conselho de administração, diretoria e conselho fiscal), sendo descabida a consideração feita acerca dos riscos de atos de violência a que poderiam ser submetidos os administradores, aos quais toda população brasileira, especialmente nos grandes centros urbanos, se encontra exposta diariamente, independentemente da divulgação de seus ganhos. 4- Não se pode olvidar que o apontado direito à privacidade dos administradores das empresas de capital aberto venha a se sobrepôr ao interesse público inerente ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, sendo dever da CVM, como órgão regulador, criar mecanismos que facilitem o acesso, pelo investidor, a informações fidedignas e tempestivas sobre as oportunidades e condições de investimento, considerando-se que é extremamente relevante que exista credibilidade dentro do sistema de mercado de capitais, cujas regras devem estar integradas com as já existentes no mercado internacional, em relação ao qual a nossa economia está diretamente ligada, não sendo plausível permitir que eventuais diferenças culturais justifiquem a falta de transparência. 5- Agravo de instrumento provido, para revogar a liminar concedida".

(TRF2, Oitava Turma Especializada, AG 0002742-54.2010.4.02.0000, Rel. Juiz Federal Convocado FEDERAL MARCELO PEREIRA DA SILVA, DJU 08/07/2010, Unânime)

Portanto, diante da ausência de contradição entre a Instrução Normativa nº 480/09 e a legislação vigente, bem como em observância aos critérios da legalidade, conveniência e oportunidade, deve ser provida a Apelação, reformando a Sentença de primeiro grau.



Diante do exposto, **DOU PROVIMENTO À APELAÇÃO**, para reformar a Sentença e julgar improcedentes os pedidos. Invertidos os honorários sucumbenciais e fixados em 10% sobre o valor da causa.

É como voto.

GUILHERME DIEFENTHAELER,
Desembargador Federal - Relator.