



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

Nº CNJ : 0005763-61.2010.4.02.5101  
RELATOR : DESEMBARGADOR FEDERAL GUILHERME  
CALMON NOGUEIRA DA GAMA  
APELANTE : TEKA - TECELAGEM KUEHNRIK S/A  
ADVOGADOS : JÚLIO CÉSAR KREPSKY E OUTROS  
APELADA : COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM  
PROCURADOR : JOSÉ EDUARDO GUIMARÃES BARROS  
ORIGEM : DÉCIMA SÉTIMA VARA FEDERAL DO RIO DE  
JANEIRO (201051010057630)

### RELATÓRIO

1. Trata-se apelação interposta por TEKA - Tecelagem Kuehrich S.A, em face de sentença proferida pelo Juízo da 17ª Vara Federal - Seção Judiciária do Rio de Janeiro, em Mandado de Segurança impetrado contra ato praticado pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, pelo Superintendente Administrativo financeiro da CVM, e pelo Superintendente de Relações com empresas da CVM, objetivando que as autoridades coatoras se abstenham de exigir o cumprimento das Instruções Normativas CVM nº 480/09 e 481/09, no que se refere à obrigatoriedade de informar a remuneração dos seus administradores ou dos órgãos da administração, inclusive o valor total pago a título de remuneração por órgão da companhia.

Alega, em sua petição inicial, (i) que é pessoa jurídica regularmente constituída, na condição de sociedade anônima de capital aberto, encontrando-se sujeita às exigências e sanções impostas pela CVM, tais como Instruções da CVM nº 480/09 e 481/09; (ii) que o item 13.11 do Anexo 24 da Instrução nº 480/99 exige que as companhias devem divulgar, em relação aos integrantes do seu Conselho de Administração, da sua Diretoria Estatutária e do seu Conselho Fiscal, o valor (a) da maior remuneração individual; (b) da menor remuneração individual; e (c) médio de remuneração individual; (iii) que os itens 13.2 e 13.5 do Anexo 24 também impõem à impetrante que informe, de forma segregada por órgão da companhia, o valor total pago a título de remuneração para seus integrantes; (iv) que referidas exigências violam o princípio da legalidade e o



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

direito à privacidade, bem como põem em risco a segurança dos administradores e de suas famílias.

2. O Juízo de piso, revogando a decisão de fls. 155/157, denegou a segurança sob o fundamento de que *“o regramento estabelecido pela CVM, após ampla discussão pública (fls. 62/201), 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), conforme, inclusive, se verifica através das cópias de formulários exigidos (fls. 202/218)”*.

Salientou que *“não se pode olvidar que o apontado direito à privacidade dos administradores das empresas de capital aberto venha a se sobrepor 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”*.

3. Inconformada, a apelante apresentou suas razões recursais, alegando que as Instruções CVM nº 480/09 e 481/09 trouxeram obrigações novas, as quais não são previstas pela Lei nº 6.404/76, que disciplina amplamente as Sociedades Anônimas. Sustenta que referidas Instruções afrontam o princípio da legalidade e da hierarquia das normas, e ressalta a necessidade da proteção da privacidade e intimidade, consagrados pela Constituição Federal nos arts. 5º, X e XII, da CF e 21 do Código Civil, bem como a observância ao princípio da irretroatividade das normas. Requer a reforma da sentença (fls. 551/564).

4. Recebido o recurso, e oferecidas contrarrazões, subiram os autos para este Tribunal, onde o Ministério Público opinou pelo improvimento do recurso (fls. 662/667).

É o relatório. Peço dia para julgamento.



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

GUILHERME CALMON NOGUEIRA DA GAMA

Relator

VOTO

1. Conheço da apelação, eis que presente os seus pressupostos de admissibilidade.

2. Conforme relatado, a matéria em debate no presente mandado de segurança diz respeito ao direito da impetrante de não cumprir as Instruções da CVM nº 480/09 e 481/09, nos pontos em que lhe obrigam a informar a remuneração dos administradores ou dos órgãos da administração, inclusive o valor total pago a título de remuneração por órgão da companhia.

3. Há de ser mantida a sentença do juízo *a quo*, senão vejamos:

4. Inicialmente, importante ressaltar que, em consonância com o art. 174 da Constituição Federal de 1988, a Lei n.º 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e conferiu-lhe atribuição para regular, supervisionar, fiscalizar e fomentar o mercado de valores mobiliários (art. 8). Assim, a CVM surge como um efeito da desestatização da prestação de diversos serviços públicos e atividades de interesse público, pois o Estado passa de executor direto a fiscalizador e regulador. Confir-se:

*“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*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*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”.*

5. Note-se que não se trata aqui de controle de ato administrativo regulamentador e discricionário clássico, mas sim de controle de ato de regulação, os quais possuem conteúdo dinâmico mais amplo, que envolve a concretização das finalidades para as quais a agência foi criada, no caso da CVM, previstas no artigo 8º da Lei nº 9.478.

6. Sobre a extensão do Poder Regulador, traduz Sebastião Botto de Barros Tojal:<sup>1</sup>

*“A atividade regulatória, por sua vez, vai além da mera regulamentação. Isso não implica amesquinhar direitos e garantias individuais consagrados na Constituição e nas leis. Obviamente, existem limites, especialmente de ordem material, de conteúdo mesmo e, portanto, o controle da atividade regulatória deverá zelar para a observância dessa racionalidade material e não apenas formal, como tradicionalmente se estabeleceu.*

*O que se convencionou denominar de materialização da norma jurídica revela a existência de um conjunto de atividades estatais com feição jurídica voltada para a implementação de objetivos e finalidades do sistema*

---

<sup>1</sup> Tojal, Sebastião Botto de Barros, Controle Judicial da Atividade Normativa das Agências Reguladoras, in Agências Reguladoras, organizador Moraes Alexandre, Atlas, São Paulo, 2002, pág. 161.



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*político, o que autoriza o reconhecimento do caráter normativo de que vêm revestidas, dissociado, portanto, da simples repetição de proposições formais contidas na norma legal.”*

7. De qualquer sorte, certo é que com a ampliação do campo de regulação às agências reguladoras, enfim, com o fortalecimento do Poder Executivo daí decorrente, o Poder Judiciário passa a ter uma função de revisão judicial destes atos reguladores mais efetiva, ou seja, não apenas de legalidade, mas, sobretudo, de legitimidade, razoabilidade e cumprimento aos princípios elencados no *caput* do art. 37 da Constituição Federal.

8. Neste contexto, a CVM, editou as Instruções nº 480/09 e 481/09, de modo 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). Tal exigência não afeta o disposto no art. 157, §1º, alínea c, da Lei nº 6.404/76 que dispõe da seguinte forma, *in verbis*:

*“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;*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*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.*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.*

9. Frise-se que a CVM, com base na competência que lhe foi atribuída pela Lei nº 6.385/76, e visando a assegurar a todo o público investidor, inclusive aos que não o integram, passou a exigir a divulgação de informações sobre remuneração não de forma individualizada e específica, como a a lei o faz no art. 157, §1º, alínea “c”, mas de maneira consolidada por órgão social, com discriminação apenas dos valores mínimos, médio e máximo de cada um deles.

10. O Juízo monocrático ao apreciar a questão ora em debate, adotou como fundamento as razões de decidir do Ilustre Juiz Federal Convocado Marcelo Pereira da Silva, da 8ª Turma Especializada desta Egrégia Corte nos autos do Mandado de Segurança nº 2010.51.01.002888-5, nos seguintes termos :

*(...) Com efeito, como bem ressaltou a parte agravante, “a assembléia geral continua tendo plena liberdade para fixar, global ou individualmente, o montante da remuneração dos administradores”, sendo que, “uma vez fixado esse montante, a companhia aberta deverá divulgar os valores estabelecidos, na forma do item 13.11 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09” (fl. 30). Outrossim, não restou afetado o direito do acionista de obter informações detalhadas e individualizadas a respeito da remuneração dos administradores das companhias abertas, desde que observado o legítimo interesse da*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*companhia ou do acionista (§1º e §3º do art. 157), nem tampouco o fato de que os administradores poderão recusar-se a prestar a informação, devendo tal recusa ser submetida à análise da CVM (§5º do art. 157).*

*O que se pretende com a norma de divulgação impugnada é dar maior transparência quanto ao formato remuneratório utilizado pela empresa ao mercado como um todo, inclusive para ciência de futuros investidores, o que não é tratado pelo art. 157 da Lei das S.A., sendo atribuição da CVM.*

*Além disso, merece ser afastado o argumento de que a norma ora impugnada viola o direito de privacidade dos administradores, considerando-se que, primeiramente, o regramento estabelecido pela CVM, após ampla discussão pública (fls. 62/201), 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), conforme, inclusive, se verifica através das cópias de formulários exigidos (fls. 202/218), já preenchidos e apresentados por determinadas sociedades, atendendo às novas determinações, 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.*

*Na verdade, não é possível vislumbrar o sofrimento de constrangimento por parte dos administradores das companhias abertas, considerando-se a ausência de indicação de nome dos mesmos. Do mesmo modo, como bem asseverado pela parte agravante, “o alegado problema da segurança não decorre, como visto, da edição da norma em questão, e nem se mostra minimamente alterado após o seu advento”.*





PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*Por outro lado, não se pode olvidar que o apontado direito à privacidade dos administradores das empresas de capital aberto venha a se sobrepor 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. Assim, a determinação da CVM encontra-se totalmente amparada no princípio do full disclosure, que trata da transparência quanto ao amplo fluxo de informações, não sendo possível vislumbrar, de forma efetiva, qualquer violação aos princípios da privacidade e da intimidade, como pretende fazer crer a parte agravada.*

*Destarte, para que se conceda maior segurança e credibilidade ao sistema de valores mobiliários das companhias abertas, deve-se sempre buscar a plena divulgação de informações e, com a edição da regra em comento, a CVM buscou alinhar o nosso ordenamento às regras internacionais já existentes sobre a obrigatoriedade de divulgação da remuneração dos administradores.*

*Não se pode dizer que a CVM apenas importou o sistema já existente em alguns países, como os EUA, eis que as regras adotadas foram objeto de discussão no âmbito do mercado de valores, considerando-se, ainda, que, em uma economia globalizada, deve-se buscar o aprimoramento das regras já existentes,*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*dentro do que podemos chamar de uma visão macro do sistema .*

*De fato, os argumentos expostos pela autora, ora agravada, possuem sua legitimidade, todavia, os aspectos e valores locais apontados não merecem se sobrepor às boas práticas de governança corporativa que vem sendo aprimoradas para o desenvolvimento do mercado brasileiro e que, certamente, ainda serão aperfeiçoadas. Assim, os ajustes necessários virão como decorrência lógica da busca da melhor adequação das regras que estão sendo implementadas. Decerto, como bem ressaltado no documento à fl. 72, devem ser observadas “as melhores práticas internacionais sobre remuneração e programas de incentivos dos membros do conselho de administração e dos diretores mais importantes”. Assim, não se revela plausível permitir que eventuais diferenças culturais justifiquem a falta de transparência.*

*Por fim, com a manutenção da tutela antecipada, o mercado de valores mobiliários brasileiro restará privado dos benefícios a serem gerados por força da regra prevista na Instrução Normativa CVM nº 480, diante da maior transparência das informações e da melhor orientação dos investidores, o que permite torná-lo mais eficiente, seguro e, por conseguinte, mais desenvolvido.*

*Além do mais, não há como desconsiderar o fato de que a referida Instrução foi objeto de ampla discussão em audiências públicas, durante mais de nove meses, como se pode aferir dos documentos de fls. 62/201, nas quais não há indicação de participação da parte agravante, de modo que é o risco apontado na exordial da ação de procedimento ordinário, quanto ao cumprimento da determinação ora impugnada ,decorre da própria inércia da parte agravada.*



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

*Em face do exposto, DOU PROVIMENTO ao recurso, para revogar a liminar deferida nos autos do Processo nº 2010.51.01.002888-5.”*

*Desta feita, e com base nos argumentos expendidos pelo Ilustre Juiz Federal Convocado Marcelo Pereira da Silva, Relator do Agravo de Instrumento nº 2010.02.01.002742-8, o pleito exordial não merece prosperar.*

11. Destarte, tenho que a edição das Instruções Normativas em apreço, cujas razões estão centradas no interesse público, comporta a necessária razoabilidade, além do que se encontra em perfeita harmonia com o poder de fiscalização conferido à CVM, efetivado através do poder de polícia, que fora exercido nos padrões da legalidade e sem excesso.

12. Ademais, importante salientar que a pretensão da impetrante, caso deferida, significaria invasão da seara administrativa da CVM, violando o poder discricionário conferido a ela para a prática de tais atos, de acordo com sua conveniência e oportunidade.

13. Pelo exposto, nego provimento ao recurso interposto, na forma da fundamentação supra.

É o voto.

GUILHERME CALMON NOGUEIRA DA GAMA  
Relator

EMENTA

APELAÇÃO. ADMINISTRATIVO. MANDADO DE  
SEGURANÇA. INSTRUÇÃO CVM 480/09 E 481/09.  
OBRIGATORIEDADE DE INFORMAR A REMUNERAÇÃO DOS



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

ADMINISTRADORES OU DOS ÓRGÃOS DA ADMINISTRAÇÃO.  
INTERESSE PÚBLICO. IMPROVIMENTO

I. Trata-se apelação interposta por em Mandado de Segurança objetivando que as autoridades coatoras se abstenham de exigir que a impetrante cumpra as Instruções da CVM nº 480/09 e 481/09, nos pontos em que lhe obrigam a informar a remuneração dos administradores ou dos órgãos da administração, inclusive o valor total pago a título de remuneração por órgão da companhia.

II. Com efeito, a CVM, com base na competência que lhe foi atribuída pela Lei nº 6.385/76 passou a exigir a divulgação de informações sobre remuneração não de forma individualizada e específica, como a lei o faz no art. 157, §1º, alínea c, mas de maneira consolidada por órgão social, com discriminação apenas dos valores mínimos, médio e máximo de cada um deles, de forma a dar maior transparência quanto ao formato remuneratório utilizado pela empresa ao mercado como um todo.

III. Destarte, para que se conceda maior segurança e credibilidade ao sistema de valores mobiliários das companhias abertas, deve-se sempre buscar a plena divulgação de informações e, com a edição das regras em comento, a CVM buscou alinhar o ordenamento às regras internacionais já existentes sobre a obrigatoriedade de divulgação da remuneração dos administradores.

IV. Frise-se que a edição das Instruções Normativas em apreço, cujas razões estão centradas no interesse público, comporta a necessária razoabilidade, além do que se encontra em perfeita harmonia com o poder de fiscalização conferido à CVM, efetivado através do poder de polícia, que fora exercido nos padrões da legalidade e sem excesso.

V. Apelação conhecida e improvida.

ACÓRDÃO

Vistos e relatados estes autos, em que são partes as acima indicadas, decide a Sexta Turma Especializada do Tribunal Regional Federal da Segunda Região, por unanimidade, negar provimento à apelação, nos termos do voto do Relator.

Rio de Janeiro, 12 / 04 /2012 (data do julgamento).



PODER JUDICIÁRIO  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

IV - APELAÇÃO CÍVEL

516349

2010.51.01.005763-0

---

GUILHERME CALMON NOGUEIRA DA GAMA  
Relator