



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.003175/2020-50

Reg. Col. nº 2007/20

Acusados: Jorge Eduardo Saraiva

Jorge Saraiva Neto

Olga Maria Barbosa Saraiva

Assunto: Apurar eventuais irregularidades em processo de aumento de capital social, relativas a **(i)** diluição injustificada, em infração aos arts. 153 c/c 170, §§1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976; e ao art. 2º, IX, do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009; e **(ii)** conflito de interesses, em violação aos arts. 115, §1º, e 156 da Lei nº 6.404/1976

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Relatório

I. Objeto

1. Este Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003175/2020-50 (“Processo”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”) em face de **(i)** Jorge Eduardo Saraiva, acionista controlador e membro do conselho de administração da Saraiva Livreiros S.A. – Em Recuperação Judicial (“Saraiva” ou “Companhia”); **(ii)** Jorge Saraiva Neto, conselheiro de administração da Companhia; e **(iii)** Olga Maria Barbosa Saraiva, conselheira de administração da Saraiva (“Olga Saraiva” e, em conjunto com Jorge Eduardo Saraiva e Jorge Saraiva Neto, “Acusados”).

2. O Processo teve origem em reclamação apresentada à CVM por um grupo de acionistas minoritários da Companhia (“Reclamantes”) em 08.11.2019 (“Reclamação”)¹. A Reclamação ocorreu no contexto da recuperação judicial da Companhia, cujo plano de recuperação judicial

¹ A Reclamação foi analisada pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”) no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.010592/2019-15 (Doc. SEI 0997336).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

(“PRJ” ou “Plano”) previa a capitalização de adiantamento para futuro aumento de capital (“AFAC”) detido por Jorge Eduardo Saraiva contra a Companhia².

3. Nesse contexto, o Processo trata de dois principais temas:

- (i) Diluição injustificada. O primeiro consiste na suposta ocorrência de diluição injustificada no processo de aumento de capital social aprovado na reunião do conselho de administração realizada em 03.11.2019 (“RCA”). Por isso, foi imputada em face de todos os Acusados, na qualidade de membros do conselho de administração, violação ao art. 153³ c/c art. 170, §§ 1º e 7º⁴, da Lei nº 6.404/1976; e art. 2º, inciso IX do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009⁵;
- (ii) Conflito de interesses. O segundo diz respeito ao exercício abusivo do direito de voto de Jorge Eduardo Saraiva na aprovação da capitalização do AFAC detido por ele contra a Companhia. Nesse sentido, (a) como acionista controlador, foi acusado de violação ao art. 115, §1º⁶, da Lei nº 6.404/1976, por ter votado favoravelmente à aprovação da

² Em apertada síntese, a Reclamação abordou (i) a ausência de aprovação em assembleia especial do AFAC de Jorge Eduardo Saraiva; (ii) a existência de atraso na capitalização do AFAC; (iii) deficiências na convocação e condução da assembleia geral extraordinária realizada em 31.10.2019, que teve como ordem do dia (a) o aumento do valor do capital autorizado da Companhia e a consequente alteração de seu estatuto social; e (b) alteração estatutária conferindo poderes ao conselho de administração para a emissão, dentro do limite do capital autorizado, de bônus de subscrição; (iv) a ausência de manifestação do conselho fiscal da Companhia previamente à AGE; (v) o exercício de direito de voto de Jorge Eduardo Saraiva em situação de impedimento formal de voto na AGE; (vi) a existência de deficiências na condução da reunião do conselho de administração de 03.11.2019, que tratou da capitalização do AFAC; (vii) o exercício irregular do direito de voto de Jorge Eduardo Saraiva na RCA; (viii) a diluição injustificada na capitalização do AFAC; e (ix) a inexistência de *right to rely* no laudo de avaliação apresentado por consultoria especializada e no parecer apresentado por escritório de advocacia.

³ “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

⁴ “Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações. § 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: I - a perspectiva de rentabilidade da companhia; II - o valor do patrimônio líquido da ação; III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado. (...) § 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.”

⁵ “Art. 2º Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações, o emissor deve (...) IX – caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado;”

⁶ “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

matéria na assembleia geral extraordinária realizada em 31.10.2019 (“AGE”); e **(b)** como membro do conselho de administração da Companhia, foi acusado de violação ao art. 156⁷ da Lei nº 6.404/1976, pelo exercício do direito de voto na RCA, aprovando matéria na qual possuía interesse conflitante com o da Companhia.

II. Fatos

4. O PRJ – aprovado pelos credores em 29.08.2019 e homologado em 04.09.2019 – abarcava um passivo total de, aproximadamente, R\$ 650 milhões, prevendo a emissão de bônus de subscrição⁸ que seriam emitidos em favor de determinados credores da Companhia⁹ (“Bônus de Subscrição”).

5. Ainda, o PRJ previa que, previamente à emissão dos Bônus de Subscrição, seriam capitalizados todos os AFAC existentes até a data do pedido da recuperação judicial, até o valor limite de R\$10 milhões, considerado o preço de R\$1,45 como o valor individual da ação (“Preço de Emissão”)¹⁰.

6. Nesse contexto, a AGE teve como ordem do dia **(i)** o aumento do valor do capital autorizado da Companhia e alteração de seu estatuto social; e **(ii)** a alteração estatutária conferindo poderes ao conselho de administração para a emissão, dentro do limite do capital autorizado, dos Bônus de Subscrição. As matérias foram aprovadas por maioria, registrada a manifestação de voto contrária dos Reclamantes.

7. A RCA, então, aprovou **(i)** o aumento do capital social dentro do limite do capital autorizado, mediante capitalização do AFAC (“Aumento de Capital”); e **(ii)** a emissão dos Bônus de Subscrição.

⁷ “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe o dever de fiscalizar a natureza e extensão do seu interesse.”

⁸ O PRJ previa que os Bônus de Subscrição seriam emitidos ao preço de R\$9,50, conferindo aos seus titulares o direito de subscrever 1 ação ordinária e 4 ações preferenciais de emissão da Companhia (R\$1,90 para cada ação), no prazo de até 3 anos contados da sua emissão, ao preço de exercício de R\$0,25 (R\$0,05 para cada ação).

⁹ Definidos pelo PRJ como determinados credores quirografários e credores que operavam sob a forma de microempresa ou empresa de pequeno porte que **(i)** concordassem com a manutenção e/ou a renovação das relações ou contratos de fornecimento existentes após a data do pedido de recuperação judicial e antes da homologação do PRJ, observadas as condições gerais então praticadas e/ou previstas nos respectivos contratos; ou **(ii)** celebrassem novos contratos de fornecimento.

¹⁰ O AFAC a ser capitalizado era detido por Jorge Eduardo Saraiva. Ele havia contratado com a Companhia o aporte de R\$10 milhões como exigência de bancos para a liberação de valores necessários à tentativa de manter a saúde financeira da Saraiva. O AFAC foi aprovado em reunião de diretoria da Companhia ocorrida em 25.06.2018, da qual Jorge Eduardo Saraiva se absteve de votar.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

8. Com o Aumento de Capital, o potencial de diluição máximo, no caso dos acionistas que não exercessem seu direito de preferência, seria de 48,45% para as ações ordinárias e 48,49% para as preferenciais.
9. O Preço de Emissão das novas ações – estipulado em R\$1,45, como dito acima – utilizou como base um laudo de avaliação elaborado por sociedade de consultoria especializada. O laudo considerou a perspectiva de rentabilidade futura da Companhia, considerando que seu patrimônio líquido era negativo e que suas ações tinham baixa liquidez na bolsa. O referido preço também levou em consideração um processo de negociação com os credores.
10. Na mesma data da RCA, o conselho fiscal deliberou favoravelmente à aprovação do Aumento de Capital.

III. Acusação

11. Em 25.05.2020, a SEP lavrou termo de acusação em face dos Acusados (“Acusação”)¹¹.
12. Com relação ao Preço de Emissão das ações no âmbito do Aumento de Capital, a Acusação entendeu ter havido diluição injustificada dos acionistas minoritários.
13. Nesse contexto, destacou o fato de que, nos 30 pregões anteriores à RCA, o volume diário médio negociado das ações de emissão da Saraiva foi de R\$ 24,3 mil em ações ordinárias e R\$ 100,1 mil em ações preferenciais.
14. No período, a cotação média de fechamento ponderada pelo volume negociado foi equivalente a R\$3,47 para as ações ordinárias e a R\$1,57 para as ações preferenciais. Dessa forma, o Preço de Emissão – unificado para ambas as classes de ações pelo laudo em R\$1,45 – representaria um deságio de, aproximadamente, 58,21% para as ações ordinárias e 7,64% para as ações preferenciais.
15. A Acusação registrou que *“é razoável supor que, em tais circunstâncias, a administração da Companhia envidou esforços para aprovar a operação, o que inclui a própria negociação do preço de emissão por preço inferior ao preço médio do papel, que, embora não deva promover a diluição injustificada de acionistas, busca atender aos anseios dos credores”*.
16. Entretanto, ainda que tenha sido esse o caso, na opinião da Área Técnica, esse fato não

¹¹ Doc. SEI 0997337.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

poderia justificar a definição de um preço excessivamente inferior ao preço médio de cotação das ações, causando a diluição injustificada dos acionistas minoritários não subscritores na ordem de 48,45% para as ações ordinárias e 48,49% para as ações preferenciais.

17. Nesse sentido, segundo a Acusação, não estaria suficientemente justificado o deságio aplicado no Preço de Emissão e a eventual diluição injustificada dos acionistas não subscritores. Dessa forma, a aprovação nos moldes propostos contrariaria o dever de diligência dos administradores, de quem se esperaria o controle e a disciplina contra atos lesivos aos acionistas da Companhia.

18. Assim, os Acusados, na qualidade de membros do conselho de administração, ao terem aprovado¹² o Preço de Emissão para as ações ordinárias e preferenciais com base em perspectiva de rentabilidade futura com deságios não justificados pelas condições de mercado, bem como por não terem apresentado justificativa pormenorizada sobre os aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério adotado, teriam provocado uma diluição injustificada dos acionistas que optaram pela não subscrição do Aumento de Capital, em violação ao art. 153 c/c art. 170, §§ 1º e 7º, da Lei nº 6.404/1976; e ao art. 2º, inciso IX do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009.

19. Com relação ao voto de José Eduardo Saraiva na aprovação da ordem do dia da AGE, a Acusação chamou atenção para a consolidação da aplicação da tese do conflito formal de interesses na interpretação do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, impondo uma restrição de voto *a priori* aos acionistas de companhias abertas. Para tanto, citou como *leading case* o Processo CVM nº RJ 2009/1379 (“Caso Tractebel”) e o Parecer de Orientação nº 34/2006.

20. Na visão da Área Técnica, por mais que a ordem do dia da AGE não tenha deliberado diretamente sobre o AFAC, a AGE não poderia ser entendida de modo dissociado do AFAC. Isso porque a AGE tratou do aumento do capital autorizado, etapa necessária para a emissão dos Bônus de Subscrição, o que só ocorreria após a capitalização do AFAC.

21. A Acusação reconheceu que a operação de AFAC “*teve como objetivo a injeção de recursos extraordinários na Companhia, de forma a permitir a continuidade de suas operações. Portanto, pode-se aferir que tal operação atendeu ao melhor interesse da*

¹² A Acusação isentou de responsabilidade dois membros do conselho de administração que consignaram seus votos no sentido de que o melhor critério para fixação do Preço de Emissão deveria ser o valor médio ponderado de cotação em bolsa das ações de emissão da Companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

Companhia, desde que sua aprovação tenha ocorrido de forma regular”.

22. Prosseguiu registrando que *“embora seja possível afirmar que a atuação do acionista controlador convergiu com os interesses da Companhia, (...) o exercício de voto do Sr. Jorge Eduardo Saraiva na AGE que deliberou matéria que, notadamente, o beneficiaria de modo particular, configura o exercício abusivo do direito de voto”.*

23. A Acusação teve o mesmo entendimento com relação ao voto proferido por Jorge Eduardo Saraiva, como membro do conselho de administração, favorável à capitalização do AFAC no âmbito da RCA.

24. Com relação às deliberações tomadas na RCA, a Acusação reconheceu que o Aumento de Capital era do interesse da Companhia, assim como a posterior emissão dos Bônus de Subscrição, que tinham como condição a capitalização do AFAC¹³.

25. Contudo, a Área Técnica entendeu que Jorge Eduardo Saraiva aprovou a capitalização do AFAC na RCA em situação de conflito de interesses com a Companhia, ressaltando que o art. 156 da Lei nº 6.404/1976 veda ao administrador intervir em operação em que tenha interesse conflitante com o da companhia.

26. Ao votar favoravelmente à capitalização dos créditos que detinha contra a Companhia, Jorge Eduardo Saraiva teria garantido um benefício particular a ele mesmo. Sobre este ponto, o benefício particular não excluiria a existência do conflito de interesses, também neste caso compreendido dentro da teoria do conflito formal de interesses

27. Na visão da Acusação, diante de possível questionamento a respeito da existência de conflito de interesses, esperava-se que o administrador atuasse de forma diligente e se abstivesse de exercer o voto na RCA.

IV. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

28. Em 03.07.2020, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (**“PFE”**) lavrou parecer¹⁴, manifestando entendimento de que a Acusação preenchia todos os requisitos

¹³ Nas palavras da Acusação: *“Novamente, cumpre instar que era do interesse da Companhia o aumento de capital e posterior emissão dos bônus de subscrição, de forma a permitir a capitalização dos créditos abertos contra a Companhia. Além disso, a deliberação do conselho de administração que aprovou a capitalização do AFAC era exigência dos credores da Saraiva para aprovação do plano. Entre diversas outras medidas relacionadas à composição dos interesses de seus credores, estabeleceu-se um regime específico para a categoria de credores fornecedores incentivadores, compreendendo a possibilidade de que estes utilizem seus créditos para adquirir bônus de subscrição emitidos pela Companhia, nos termos e condições ali previstos.”*

¹⁴ Doc. SEI 1047923.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

previstos nos arts. 5º e 6º da então vigente Instrução CVM nº 607/2019¹⁵.

V. Defesas

Jorge Saraiva Neto

29. Citado em 21.07.2020¹⁶, Jorge Saraiva Neto apresentou sua defesa tempestivamente em 15.10.2020¹⁷, após o deferimento, pela Área Técnica¹⁸, de pedido de prorrogação de prazo¹⁹. Em sua defesa, Jorge Saraiva Neto sustentou a improcedência da Acusação com base nos argumentos resumidos abaixo:

- (i) a diluição da participação acionária de acionistas minoritários que não subscrevem novas ações no contexto de um aumento de capital social é lícita e justificada. A legislação somente veda a diluição injustificada quando a emissão de novas ações não corresponde ao seu valor econômico, sob a ótica do art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976;
- (ii) a escolha do critério a ser utilizado para a estipulação do valor de emissão de novas ações em operações de aumento de capital social, dentre aqueles previstos no art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976, dá-se de modo discricionário pelo órgão competente para tanto, no caso, pelo conselho de administração;
- (iii) a legislação exige apenas que a escolha do critério de determinação do valor econômico das ações seja devidamente indicada e pormenorizadamente justificada na proposta do aumento de capital social;
- (iv) o art. 2º, inciso IX, do Anexo 30-XXXII da Instrução CVM nº 480/2009 somente é aplicável quando se utiliza, para fixação do preço de emissão das ações, o critério de cotação em bolsa. A interpretação do art. 170, §1º, inciso III, da Lei nº 6.404/1976 indica que somente este parâmetro admite ágio ou deságio;
- (v) a escolha do parâmetro de rentabilidade futura foi feita com clareza e devidamente justificada em laudo de avaliação econômica²⁰ e em parecer jurídico²¹. Os dois documentos foram colocados à disposição dos conselheiros de administração para sua tomada de decisão. Ambas as análises concluíram que os demais critérios seriam

¹⁵ Revogada pela Resolução CVM nº 45/2021.

¹⁶ Data que consta do relatório de acompanhamento de defesas (Doc. SEI 1063125). A intimação eletrônica é datada de 16.07.2020 (Doc. SEI 1055900).

¹⁷ Doc. SEI 1149051.

¹⁸ Doc. SEI 1087513.

¹⁹ Doc. SEI 1087280.

²⁰ Doc. SEI 1149091.

²¹ Doc. SEI 1149092.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

inadequados, tratando-se, portanto, de decisão informada e pormenorizadamente justificada. Esse detalhamento das justificativas estaria presente também na proposta do Aumento de Capital;

- (vi) o patrimônio líquido negativo da Companhia impediria a utilização do critério do valor patrimonial das ações;
- (vii) já a baixa liquidez das ações em mercado impediria a utilização do critério de cotação em bolsa. O formulário de referência da Companhia de 2019 demonstrava o baixo nível de negociação das ações, sendo as ações em circulação da Saraiva detidas por 2.600 acionistas. Ademais, as negociações envolvendo tais papéis representavam parcela irrisória do volume negociado em bolsa;
- (viii) não cabe à CVM analisar o mérito da decisão do conselho de administração, nem avaliar os preços praticados em si, conforme prevê o Parecer de Orientação nº 1/1978. A Autarquia deve apenas avaliar a regularidade dos procedimentos adotados;
- (ix) a estipulação do mesmo preço para ações ordinárias e preferenciais é regular e está em conformidade com o Parecer de Orientação nº 5/1980;
- (x) sendo o Preço de Emissão regular e tendo a administração da Companhia buscado amparar sua decisão em opiniões de especialistas, Jorge Saraiva Neto cumpriu devidamente seus deveres como membro do conselho de administração da Companhia.

Jorge Eduardo Saraiva e Olga Saraiva

30. Tendo comparecido ao Processo em 03.09.2020²², Jorge Eduardo Saraiva e Olga Saraiva apresentaram defesa conjunta tempestivamente em 15.10.2020²³, após o deferimento, pela Área Técnica²⁴, de pedido de prorrogação de prazo²⁵.

31. Jorge Eduardo Saraiva e Olga Saraiva defenderam a improcedência da responsabilização proposta pela Acusação, repisando alguns argumentos já descritos acima e acrescentando o seguinte:

- (i) o art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976 fixou balizadores para determinação do valor econômico das ações que devem ser considerados individual ou conjuntamente, no

²² Suas citações eletrônicas são datadas de 16.07.2020 (Docs. SEI 1055898 e 1055902). Na mesma data, foi enviado a ambos e-mail de chamamento ao Processo, não tendo recebido retorno, conforme Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. SEI 1063125). Em 03.09.2020, Jorge Eduardo Saraiva e Olga Saraiva juntaram aos autos as procurações de seus advogados.

²³ Doc. SEI 1149051.

²⁴ Doc. SEI 1096339.

²⁵ Doc. SEI 1094567.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

exclusivo critério do órgão competente para a tomada da decisão. Nesses termos, o referido artigo não define qualquer critério como de observância obrigatória. A própria utilização do critério de cotação em bolsa não exclui a análise das condições de mercado, sendo permitida a aplicação de ágio ou deságio. Não se trata, portanto, de parâmetro estático. O objetivo precípua da regra é, assim, que o critério adotado seja um daqueles previstos em lei e que seja dada adequada publicidade ao processo de decisão;

- (ii) a baixa liquidez de ações já serviu de base para que a SEP afastasse, em precedente, a aplicação do critério de cotação em bolsa para definição do preço de emissão de novas ações no contexto de aumento de capital social;
- (iii) a PFE, em parecer, já confirmou a regularidade da utilização de apenas um critério para definição do preço de emissão de novas ações;
- (iv) há presunção de regularidade do preço estipulado em consonância com qualquer dos critérios previstos no art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976;
- (v) em precedente, observadas certas circunstâncias, a CVM já reconheceu a regularidade da utilização da perspectiva de rentabilidade futura como único critério para estipulação do preço de novas ações;
- (vi) no caso concreto, foram apresentadas justificativas para o Aumento de Capital em si, para a utilização do critério de rentabilidade futura e, também, para a não utilização dos demais critérios;
- (vii) a obtenção do laudo de avaliação e do parecer jurídico sequer eram exigidos pela regulamentação aplicável, demonstrando a diligência dos administradores em sua atuação e reforçando a conclusão de que tomaram uma decisão informada;
- (viii) a CVM já reconheceu que a apresentação de laudo é suficiente para o cumprimento dos requisitos do art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/1976;
- (ix) a Acusação se apegava à cotação de mercado como suposto valor econômico justo das novas ações da Companhia, mas não justifica o juízo de maior adequação atribuído a este critério, conforme sugerido pela Reclamação;
- (x) a Companhia experimentou grave crise, contexto no qual Jorge Eduardo Saraiva, via AFAC, foi o único acionista a atender exigência dos bancos credores da Companhia de realização de novos aportes de recursos. O acusado o fez sem nenhuma garantia ou perspectiva de retorno. O AFAC representou 20% dos recursos obtidos naquele momento para o salvamento da Companhia e permitiu que a Companhia continuasse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

suas atividades. Portanto, o AFAC atendeu exclusivamente ao melhor interesse da Saraiva. A própria Acusação reconheceu que a atuação de Jorge Eduardo Saraiva convergiu com os interesses da Companhia;

- (xi) não houve qualquer prejuízo a acionistas da Saraiva em prol dos interesses de Jorge Eduardo Saraiva;
- (xii) nenhuma das matérias da ordem do dia da AGE beneficiaram Jorge Eduardo Saraiva de modo particular. Tais matérias tinham apenas relação com a necessidade de aumento do capital autorizado para a emissão dos Bônus de Subscrição. O valor do AFAC encontrava-se dentro do limite do capital autorizado, de modo que não era necessária alteração estatutária para sua capitalização. Portanto, a AGE dizia respeito apenas ao atendimento do interesse dos credores da Companhia que receberiam os Bônus de Subscrição;
- (xiii) o conflito de interesses ocorre quando o acionista age de modo contrário ao interesse da Companhia, beneficiando a si próprio, o que não é o caso;
- (xiv) o instituto do benefício particular ao qual se refere o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, que impediria o voto *ex ante*, aplica-se apenas a acionistas em assembleias gerais e não a administradores em reuniões do conselho de administração. Não há nenhum impedimento a que Jorge Eduardo Saraiva vote, como administrador, em matéria que o beneficiasse particularmente;
- (xv) também não seria o caso de conflito de interesses. A própria Acusação registrou a separação dos institutos de conflito de interesses e benefício particular, ao indicar que a existência de benefício particular não implicaria em conflito de interesses.
- (xvi) o mero fato de o administrador contratar com a Companhia não representa um conflito de interesses. Há conflito de interesses quando o administrador possui interesse contraposto ao da companhia e privilegia o seu próprio interesse. Portanto, seria necessária a comprovação de que o voto do administrador privilegiou seus interesses pessoais sobre os da Companhia. No caso concreto, ocorreu o contrário, com a convergência da atuação de Jorge Eduardo Saraiva com os interesses da Companhia na realização e capitalização do AFAC. A capitalização, exigida pelos credores da Companhia, era medida tomada no interesse da Companhia;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

- (xvii) a boa-fé de Jorge Eduardo Saraiva é corroborada pelas aprovações da capitalização pelo conselho de administração e pelo conselho fiscal. Não seria crível que o conselho fiscal recomendasse a aprovação de medida contrária aos interesses da Companhia;
- (xviii) apesar das posteriores manifestações em contrário de conselheiros de administração, as matérias da ordem do dia da RCA foram aprovadas por unanimidade, inclusive, portanto, pelos membros indicados pelos Reclamantes. Dessa forma, as aprovações ocorreram independentemente do voto de Jorge Eduardo Saraiva;
- (xix) ainda que existisse situação de potencial conflito de interesses entre Jorge Eduardo Saraiva e a Companhia, não havia impedimento de voto, pois deveria ser verificado no caso concreto, *a posteriori*, conforme doutrina majoritária, que defende a tese do conflito material;
- (xx) não é aplicável ao caso o Parecer de Orientação nº 34/2006, que trata de situação específica de incorporação de companhias. Pelo mesmo motivo, o Caso Tractebel não se aplica à atuação de Jorge Eduardo Saraiva. Ainda que se entenda de modo contrário, mesmo no Caso Tractebel, há voto divergente que reforça a tese de conflito material; e
- (xxi) a CVM já se manifestou em diversos julgados no sentido de que a demonstração de interesse pessoal contrário e em prejuízo aos interesses da companhia é necessária para a configuração do conflito de interesses, sendo exigida a demonstração do prejuízo do voto, o que não seria o caso.

VI. Distribuição do Processo

32. Em 08.12.2020, o Processo foi distribuído para minha relatoria²⁶.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de agosto de 2022.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

²⁶ Doc. SEI 1155128.