



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.003714/2023-01

Reg. Col. 2911/23

**Acusados:** Jorge Saraiva Neto

**Assunto:** Apurar a ocorrência de infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976; art. 3º c/c art. 6º, parágrafo único; e art. 4º, parágrafo único, todos da Resolução CVM nº 44/2021, por supostamente não adotar tempestivamente as providências necessárias e não divulgar fato relevante

**Relator:** Diretor João Accioly

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Acompanho as conclusões do Diretor Relator, mas faço esse registro apartado para tecer algumas considerações sobre aspectos que se mostraram relevantes para o meu convencimento.

2. Como é cediço, ao ser constatada oscilação atípica na cotação dos valores mobiliários, o Diretor de Relações com Investidores tem a obrigação de envidar esforços razoáveis para investigar as razões por trás de tal movimentação, o que inclui questionar as pessoas que potencialmente tenham acesso a atos ou fatos relevantes para a companhia. Caso tome conhecimento da existência de um fato relevante que possa de alguma forma ter “vazado”, o administrador deve, o quanto antes, proceder à sua divulgação, mesmo que não haja absoluta certeza de que tal fato tenha causado referida oscilação<sup>1</sup>.

3. A meu ver, nada disso foi devidamente observado pelo acusado no presente caso.

4. Trato, primeiramente, das razões que me levam a entender pelo descumprimento do art. 4º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021, para então discorrer sobre a violação

---

<sup>1</sup> Cf., nesse sentido, PAS CVM nº RJ2008/5752, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 27/01/2009.



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ao art. 157 da Lei nº 6.404/1976 e aos arts. 3º c/c art. 6º, parágrafo único, da mesma Resolução CVM nº 44/2021.

### **Inquirição das pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes**

5. Após a decisão judicial ser disponibilizada nos autos do processo da recuperação judicial da Saraiva às 11:30 de 10/04/2023<sup>2</sup>, a B3 questionou a Companhia sobre a oscilação atípica verificada no pregão desse dia às 13:48, com base somente nos dados disponíveis até 12:55<sup>3</sup>.

6. Em uma situação como a da Saraiva, sociedade envolvida em processo de recuperação judicial, a apuração diligente das causas de uma oscilação atípica na cotação das ações deveria incluir a verificação de desdobramentos processuais, inclusive junto aos seus assessores jurídicos no processo. Com efeito, o parágrafo único do art. 4º da Resolução CVM nº 44/2021 preconiza que essa verificação deve ser feita junto às pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, o que, como fica claro nesse contexto, não se limita a acionistas e administradores.

7. Embora decisões judiciais sejam públicas, isso não exime a companhia da obrigação de divulgar fato relevante<sup>4</sup>, de modo a assegurar o amplo e indistinto acesso a essa informação pelo público investidor, e não criar “uma assimetria informacional entre o mercado em geral e aqueles que, por qualquer motivo, acompanham o desenrolar da recuperação judicial”<sup>5</sup>.

8. Não por outra razão, a SEP alerta, em seu ofício-circular anual<sup>6</sup> que:

“compete aos administradores e acionistas controladores [...] avaliar a necessidade de divulgação de sentenças proferidas no âmbito de processos, inclusive arbitrais, de que tenham conhecimento, quando essas puderem se caracterizar como informação relevante, capaz de afetar as decisões dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários emitidos pela companhia”.

---

<sup>2</sup> Doc. nº 1776129, p. 7.

<sup>3</sup> Doc. nº 1776129, p. 18.

<sup>4</sup> PAS CVM nº RJ2006/5928, Dir. Rel. Pedro Marcilio, j. em 17/04/2007; PAS CVM nº RJ2006/9068, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 02/10/2007.

<sup>5</sup> PAS CVM nº 19957.009116/2018-71, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 03/12/2019.

<sup>6</sup> Cf., nesse sentido, o Ofício Circular Anual 2024 CVM/SEP, p. 82.



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

9. E, como acertadamente descreveu o Diretor Relator, não foi isso que ocorreu no presente caso.

10. Em decorrência do questionamento da B3, a Companhia divulgou um comunicado ao mercado somente após o fim do pregão do dia seguinte, 11/04/2023, em que, apesar de referir a decisão judicial em questão, declarou “desconhecer qualquer ato ou fato que não tenha sido divulgado ao mercado e po[deria] justificar a oscilação observada na negociação das ações de sua emissão” após ter questionado “seus acionistas controladores e administradores” a esse respeito.

11. A meu ver, não há rigorosamente nada que justifique uma demora de mais de 24hs para a apuração e a divulgação de uma informação de fácil acesso para o jurídico da Companhia e para os assessores externos desta. De modo semelhante, não convence o argumento de que a decisão judicial e seus efeitos não teriam o condão de, ao menos hipoteticamente, afetar a cotação das ações de emissão da Companhia.

12. Entendo que o DRI tinha plenas condições de diligenciar para obter informações relativas ao processo de recuperação judicial a fim de verificar se havia algum fato relevante a ser divulgado, empregando a celeridade necessária para proceder com tal divulgação de maneira tempestiva.

13. Ante o exposto, considero que o acusado descumpriu o art. 4º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021.

### **Não divulgação de fato relevante**

14. Como corretamente reconheceu o Diretor Relator, a decisão judicial em questão caracterizava um fato relevante e, por consequência, deveria ter sido divulgada após o fechamento do pregão de 10/04/2023 como tal.

15. O eventual rebalanceamento da proporção entre ações preferenciais e ordinárias da Companhia afetaria os direitos econômicos e políticos dos acionistas, influenciando a decisão de investidores de negociar essas ações.

16. Disso decorre que o único formato admitido para a divulgação da informação é o de fato relevante – não o de comunicado ao mercado. É verdade que a determinação se um fato



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

é ou não relevante impõe, como diz o Diretor Relator, um juízo interpretativo – mais precisamente, um cotejamento da realidade com a obrigação normativa.

17. No entanto, ao contrário do que argumenta a defesa, a decisão final não se reveste de caráter negocial, uma vez que se trata apenas de hipótese de cumprimento (ou não) da lei e da regulamentação aplicável. Isto quer dizer que, mesmo se a decisão tivesse sido tomada de maneira informada, desinteressada e refletida, estes aspectos procedimentais não afastam a condenação se, no entendimento deste Colegiado, a conclusão do DRI, seja pela não divulgação de fato relevante, seja pela divulgação de comunicado ao mercado em seu lugar, estiver errada.

18. E, em um caso como este, não seria sequer possível falar no afastamento da responsabilização do DRI por conta da razoabilidade da decisão ou de sua boa-fé, tendo em vista a oscilação atípica verificada nas ações da Saraiva, que impõe a divulgação imediata de fatos relevantes, conforme art. 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021<sup>7</sup>.

19. Aproveito para tratar de uma outra questão incidental, ligada ao momento da divulgação do comunicado que se pretendeu que fizesse as vezes de fato relevante.

20. O argumento de que a Companhia só conseguiria verificar detalhes sobre os volumes de negociação dois dias úteis depois do fato não se sustenta. Tampouco é relevante, para fins de cumprimento do comando normativo, a constatação de que tais movimentações estariam atreladas somente a dois acionistas.

21. Reconheço que é legítima a prática de divulgar fato relevante referente a decisões proferidas no âmbito do processo de recuperação judicial apenas após sua publicação no Diário da Justiça Eletrônico, o que costuma acontecer dois dias úteis após a disponibilização da decisão nos autos. Como apontou o Relator em seu voto, essa prática é compatível com a presunção de que companhias tomam ciência de decisões judiciais somente após sua publicação<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Art. 6º [...]. Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

<sup>8</sup> No mesmo sentido, cf. PAS CVM nº RJ2018/5064, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 25/05/2021.



## 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

22. No entanto, essa prática não estabelece um marco temporal rígido para a divulgação de fato relevante. Tal obrigação surge a partir do momento em que a companhia toma ciência do fato, o que pode ocorrer antes da efetivação da publicação, por meio de consulta aos autos do processo, ou por meio de questionamento aos assessores jurídicos que nele atuam, por exemplo.

23. No presente caso, a presunção de que a companhia só teria acesso à decisão judicial na data de sua publicação cai por terra diante da constatação de uma oscilação atípica nas ações no mesmo dia de sua disponibilização nos autos, em 10/04/2023, que, por sua vez, motivou o questionamento da B3.

24. Nesse cenário, como já afirmei, o Diretor de Relações com Investidores deveria ter averiguado se essa movimentação não poderia estar relacionada ao processo de recuperação judicial em andamento, para divulgar o fato relevante após o fechamento do pregão naquele dia, sem esperar pela disponibilização da decisão no Diário da Justiça Eletrônico, no dia seguinte, ou a efetivação dessa publicação, dois dias depois.

25. Em resumo, entendo que o art. 157 da Lei nº 6.404/1976 e aos arts. 3º c/c art. 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 44/2021 foram descumpridos.

### Conclusão

26. Feitas essas considerações, acompanho as conclusões do Relator em relação à condenação de Jorge Saraiva Neto, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Saraiva, pela infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/1976, ao art. 3º c/c art. 6º, parágrafo único, e ao art. 4º, parágrafo único, todos da Resolução CVM nº 44/2021.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2025.

**Marina Copola**

Diretora