



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.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.013476/2024-15

Reg. Col. nº 3184/24

Acusados: Olga Maria Barbosa Saraiva
Assunto: Apurar a responsabilidade de acionista e Presidente do Conselho de Administração da Saraiva Livreiros S.A. - Em Recuperação Judicial, por descumprimento ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/76
Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SEP em face de Olga Maria Barbosa Saraiva (“Olga Saraiva” ou “Acusada”), na qualidade de acionista e presidente do Conselho de Administração da Saraiva Livreiros S.A. - Em Recuperação Judicial (“Saraiva” ou “Companhia”)², por ter votado pela aprovação das suas próprias contas na AGO/E de 23.08.2023, configurando infração, em tese, ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”)³.

2. Dentre as matérias deliberadas na AGO/E de 23.08.2023, o item “vii” da ordem do dia previa a tomada das contas dos administradores da Companhia, mediante o exame, discussão e votação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 31.12.2022⁴.

3. Conforme relatado, Olga Saraiva participou da referida AGO/E⁵, tendo votado favoravelmente à aprovação das contas da administração naquele exercício social.⁶ Em consulta ao mapa final de votação detalhado da assembleia, verifica-se que o exercício do voto foi preponderante para a formação do quórum de deliberação que resultou na aprovação

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² A Companhia teve sua recuperação judicial convolada em falência em outubro de 2023. (Doc. 2208029, p. 24-29)

³ “§1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-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”

⁴ Conforme dispõe a Ata da AGO/E de 23.08.23, item “vii” da ordem do dia (Doc. 1936974).

⁵ “Verificada a presença de acionistas da Companhia representando 67,4% (sessenta e sete vírgula quatro por cento) das ações ordinárias (capital social votante) [...] e, ainda, Presidente do Conselho de Administração, a Sra. Olga Maria Barbosa Saraiva;” (Doc. 1936974)

⁶ Disponível no Sistema de Consulta de Documentos de Companhias Abertas da CVM: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEEExterno.aspx?NumeroProtocoloEntrega=1136767>. Acesso em: 31/03/2025.



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.cvm.gov.br

das referidas contas⁷, tendo em vista que Olga Saraiva era também acionista titular de ações ordinárias em quantidade relevante para aquela deliberação⁸.

4. Naquela ocasião, a acionista [A.N.B.C] apresentou voto contrário à aprovação das contas, em que apontou o impedimento de Olga Saraiva para votar na aprovação das contas dos administradores, pois a acionista também presidia à época o Conselho de Administração da Saraiva.⁹ Na sequência, foram apresentadas denúncias por ex-administradores da Companhia, comunicando que a Acusada teria descumprido a legislação aplicável ao aprovar suas próprias contas na AGO/E de 23.08.2023.¹⁰

5. A SEP elaborou Termo de Acusação em que propôs a responsabilização de Olga Saraiva por descumprimento ao art. 115, §1º, da LSA, ao votar, na qualidade de acionista e administradora da Companhia, pela aprovação das próprias contas na AGO/E de 23.08.2023.

6. Não havendo questões preliminares a tratar, passo diretamente à análise de mérito.

II. MÉRITO

7. O presente PAS envolve determinar se o voto exercido por Olga Saraiva na deliberação referente à aprovação das contas da administração na AGO/E de 23.08.2023 da Saraiva descumpriu a proibição legal objetiva prevista no art. 115, §1º, da LSA, que se aplica aos acionistas ocupantes de cargos na administração da Companhia. No caso em tela, a referida acionista era também a Presidente do Conselho de Administração da Saraiva.

8. Antes de adentrar o mérito do caso, passo a tecer algumas breves considerações teóricas sobre o ilícito administrativo em questão.

⁷ As contas da administração da Saraiva foram aprovadas por 23,28% dos votos, com percentual de rejeição 15,01%. Na ocasião da AGO/E de 23.08.2023, Olga Saraiva detinha 69.953 ações ordinárias (15,44% das ações votantes), tendo o seu voto sido determinante para a formação do quórum que preponderou na aprovação das contas. (Doc. 2123051, §14).

⁸ Segundo o FRE/2023, v4, Olga Saraiva possuía uma participação de 10,41% das ações ordinárias no quadro acionário da Saraiva. (Doc. 2123051, §13)

⁹ “(vii) Tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2022; Aprovar, por maioria, considerando a abstenção de [J. E. S], **com exceção da acionista [A.N.B.C], conforme manifestação de voto anexa**, o relatório da administração, as demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31/12/2022, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, e as contas dos administradores.” (grifei) (Doc. 1936974)

¹⁰ Doc 1883874 e 1883875.



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.cvm.gov.br

II.I CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS: PROIBIÇÃO DE VOTO PELA APROVAÇÃO DE SUAS CONTAS COMO ADMINISTRADOR (ART. 115, §1º, DA LSA)

9. Como regra geral, os acionistas possuem um direito subjetivo ao voto, que deverá ser exercido no interesse da companhia, como orienta o art. 115, *caput*, da LSA¹¹.

10. O art. 115, §1º, da LSA menciona situações em que, excepcionalmente, o acionista poderia ser privado de exercer o direito de voto, nas deliberações da Assembleia Geral: (i) relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) relativas à aprovação de suas contas como administrador; (iii) que puderem beneficiá-lo de modo particular; ou (iv) em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

11. As matérias previstas no §1º do art. 115 têm natureza distinta entre si, atraindo diferentes abordagens no que se refere ao controle de legitimidade do voto exercido. A concentração de questões tão antagônicas em um mesmo dispositivo legal pode produzir divergências na interpretação das vedações nele previstas, o que inclusive suscita um debate por eventuais aprimoramentos na redação atual da LSA.¹²

12. Inicialmente, esclareço que o presente PAS trata de uma hipótese clássica de proibição de voto em relação à qual há convergência, tanto na doutrina¹³ quanto na jurisprudência¹⁴, no sentido de que o acionista que exerce funções na administração da companhia está proibido de votar (*ex ante*) pela aprovação das contas da administração.

13. O art. 115, §1º, da LSA é taxativo e objetivo ao determinar que o acionista está proibido *a priori* de votar na deliberação da assembleia geral referente à aprovação de contas

¹¹ “O voto como um *diritto a doppia faccia*: de um lado, direito subjetivo – ao voto – tutelando um interesse individual do acionista; de outro lado, um poder concedido ao acionista no interesse social”. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 69.)

¹² “[A] concentração de questões tão antagônicas em um mesmo dispositivo legal (art. 115, §1º, da LSA), suscita divergências na interpretação das vedações nele previstas. Assim ressaltamos que a despeito de estarem sendo tratadas em um mesmo dispositivo legal, as matérias previstas no art. 115, §1º, da LSA, têm natureza absolutamente distinta uma das outras”. (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. “Conflito de Interesses no exercício de direito de voto nas sociedades anônimas”. In: NASCIMENTO, João Pedro Barroso do (coord.). **Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência**. São Paulo: Quartier Latin: 2022. p. 64.)

¹³ “Antes de mais nada, soa perfeitamente claro que as duas primeiras hipóteses nele reguladas, são hipóteses de *divieto di voto*. Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar, ressalvada, para a primeira hipótese, o disposto no §2º do art. 115 e, para a segunda, nas companhias fechadas, o disposto no §6º do art. 134. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 92.)

¹⁴ Por exemplo, cita-se: (i) PAS CVM nº 19957.002349/2021-48, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 21/12/2023; (ii) PAS CVM nº RJ2018/2150 (19957.003052/2018-02), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; (iii) PAS CVM nº RJ2017/1158 (19957.002277/2017-52), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; (iv) PAS CVM nº RJ2020/02424 (19957.003922/2020-50), Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/04/2022; e (v) PAS CVM nº RJ2019/04665 (19957.006509/2019-11), Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 10/05/2022.



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.cvm.gov.br

como administrador.

14. Trata-se de previsão restritiva de direito¹⁵, na qual o legislador determinou objetivamente que o acionista tem um dever legal de abstenção de voto.

15. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França¹⁶ ensina que:

Nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social e à aprovação das suas contas como administrador, o acionista está proibido de votar, ressalvada, para a primeira hipótese o disposto no §2º do art. 115 e, para a segunda, nas companhias fechadas, o disposto no §6º do art. 134. [...] [O] legislador estabeleceu, com base em precisas circunstâncias formais, à semelhança do que ocorre no direito alemão e italiano, um controle *ex ante* de legitimidade de voto, sendo de todo dispensável perquirir acerca da ocorrência de prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. (grifei)

16. Dessa forma, a LSA vedou o exercício do direito de voto ao acionista, que também é administrador da Companhia, na deliberação que aprovar as contas dos administradores. Tal vedação decorre do princípio jurídico de que a ninguém é lícito julgar em causa própria (*nemo iudex in causa propria*).¹⁷

17. Para além da vedação expressa prevista no §1º do art. 115 da LSA, o art. 134, §1º da LSA determina que os administradores não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos naquele artigo. Por sua vez, o *caput* do artigo 134 faz referência aos documentos que devem ser colocados à disposição dos acionistas, enumerados no art. 133 da LSA, que compreendem as contas da administração e as demonstrações financeiras.¹⁸

¹⁵ Nesse sentido, veja-se voto que proferi no PAS CVM nº 19957.008172/2021-93, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 23/05/2023.

¹⁶ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.** (e outros escritos sobre conflito de interesses). 2ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 92.

¹⁷ Nelson Eizirik elucida que: “A segunda hipótese de impedimento, prevista no § 1º, refere-se à aprovação das contas, quando o acionista também é administrador da companhia. A Lei das S.A. igualmente veda que, nessa hipótese, os administradores votem como acionistas ou procuradores (art. 134, § 1º). A vedação é absoluta, dado o princípio de que ninguém pode julgar em causa própria; como o acionista não pode separar os 2 (dois) papéis que desempenha, a Lei das S.A. o impede de votar.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Vol. II - Arts. 80 a 137. 3ª ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 246).

¹⁸ Registra-se a existência de um debate doutrinário em torno da extensão do impedimento dos administradores à votação das demonstrações financeiras, com base no art. 134, §1º, da LSA. A esse respeito, José Luiz Bulhões Pedreira opina pela inaplicabilidade da proibição à hipótese de votação das demonstrações financeiras como instrumento de conhecimento: “A interpretação lógica e sistemática da norma do § 1º do artigo 134 conduz à conclusão de que a sua proibição é a mesma do § 1º do artigo 115, pois: (a) o princípio que fundamenta a norma que veda a votação nas deliberações sobre as próprias contas não se aplica à hipótese de votação das demonstrações financeiras como instrumento de conhecimento; (b) a Lei não contém outras restrições ao exercício do direito de voto pelo acionista-administrador além daquelas constantes do artigo



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.cvm.gov.br

18. A aprovação das contas da administração pela Assembleia Geral consiste na certificação da regularidade das contas da administração da companhia. A deliberação da Assembleia Geral que aprova as contas da administração não é mera formalidade e/ou declaração de ciência, mas, sim uma relevante declaração de vontade que produz efeitos na esfera jurídica da companhia e dos administradores.¹⁹

19. Nos termos do art. 134, §3º, da LSA, a aprovação, sem emendas e ressalvas, das demonstrações financeiras e das contas, representa a quitação e exoneração de responsabilidade dos administradores, salvo erro, dolo, fraude ou simulação.²⁰

20. A lei incorpora a presunção de que o próprio administrador não teria a isenção necessária para aprovar (e retificar, se necessário) as contas por ele elaboradas, o que justifica o impedimento de voto nessas circunstâncias.²¹

115 e seu § 1º, inclusive se controlador da companhia, em deliberações de importância muito maior do que a de aprovação das demonstrações financeiras; e (c) a apreciação das demonstrações financeiras, para verificar sua conformidade com fatos e normas (legais, regulamentares e técnicas) requer juízos objetivos que podem ser submetidos à apreciação judicial em ação para anular a deliberação da Assembleia; além disso, na parte em que pressupõe uma “política das demonstrações financeiras”, a deliberação é da competência da maioria dos acionistas na Assembleia Geral e não há razão para impedir os administradores-acionistas de formarem essa maioria” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1000). Na via oposta, Modesto Carvalhosa entende que “não podem os administradores, como acionistas ou representantes de acionistas, aprovar as demonstrações financeiras, contas e pareceres relativos ao exercício em que participam ou participaram como membros dos órgãos da administração da companhia”. (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, volume II: artigos 75 a 137. - 5. ed. - São Paulo: Saraiva, 2011. p. 1000)

¹⁹ Ver voto do então Dir. Rel. Henrique Machado no PAS CVM Nº RJ2018/2150, j. em 23/06/2020.

²⁰ Os efeitos da outorga da quitação e exoneração de responsabilidade dos administradores (*quitus*) pela assembleia geral no contexto da aprovação das contas e das demonstrações financeiras têm sido amplamente debatidos na doutrina. A esse respeito, Marcelo von Adamek e Carlos von Adamek comentam: “A outorga do *quitus* é sempre uma prerrogativa da sociedade, deixada à livre apreciação da assembleia geral; por isso o administrador não tem o direito subjetivo de ser exonerado e, sendo também sócio, não pode votar na sua própria liberação (LSA, art. 115, §1º; e CC, art. 1.074, § 2º). Ademais, como declaração negocial que é, pode ser modulada – temporal ou substancialmente, em seus aspectos objetivo e subjetivo”. (ADAMEK, Marcelo Vieira von; ADAMEK, Carlos Vieira von. O alcance extintivo do ‘quitus’ diante da recente decisão do Superior Tribunal de Justiça: comentários ao Recurso Especial 1.741.338-SP. In: Ricardo Villas Bôas Cueva; e Fredie Didier Jr. (Org.). **Processo Civil Empresarial e o Superior Tribunal de Justiça**. 1ª ed. São Paulo: Juspodivm, 2021, v. 1, p. 465-496). O *quitus*, a seu turno, tem como elemento central as interações entre administradores e acionistas, notadamente as informações prestadas pelos primeiros e a reação imediata destes últimos a tais comunicações, na dinâmica específica da assembleia geral ordinária. [...] Nesse sentido, soa mais apropriado discernir na aprovação das contas (objeto da deliberação) uma mera declaração de confiança, uma manifestação de como a gestão da companhia foi conduzida no período em questão. Tal manifestação, por sua vez, é elevada a pressuposto fático, juntamente com a aprovação das demonstrações, para a outorga, automática e ex lege, da exoneração (efeito da deliberação)”. (VIO, Daniel de Avila; SASSERON, Adriana Helena. Contas, *quitus* e responsabilidade dos administradores. In: YARSELL, Flávio Luiz; SETOGUTI, Guilherme (coords.). **Processo Societário** – Volume IV. São Paulo: Quartier Latin, 2021.p. 196-199.)

²¹ A esse respeito: “Entende-se que, uma vez que a aprovação das contas da administração pela Assembleia Geral consiste na certificação da regularidade das contas da administração da companhia, não cabe ao próprio administrador ratificar as contas por ele preparadas, razão pela qual a lei vedou o exercício do voto do acionista nessa situação. A isenção e a imparcialidade necessárias para que o acionista pudesse participar da deliberação sobre essa matéria poderiam ser abaladas pelos interesses pessoais decorrentes do fato de esse acionista estar ocupando cargo na administração da companhia.” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Conflito de Interesses no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas. P. 74. In: NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. **Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, pp. 39-89).



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.cvm.gov.br

21. O simples enquadramento do caso concreto na situação descrita pela lei, *ipso facto*, é suficiente para a configuração do impedimento de voto, independentemente do exame da substância do voto proferido. A consequência jurídica do voto exercido nessas circunstâncias é a nulidade do voto proferido, adicionalmente aos demais efeitos previstos art. 115, §4º, da LSA.²²

22. A vedação ao exercício do voto do acionista-administrador na deliberação de tomada de suas contas somente é ressalvada pela situação descrita no §6º do art. 134 da LSA, no caso de *companhias fechadas* em que todos os administradores da companhia são também acionistas, o que certamente não é o caso da *companhia aberta* em análise.

23. Por fim, destaco que a infração à proibição de voto por parte do acionista-administrador na aprovação das próprias contas independe da comprovação de prejuízo direto aos acionistas ou à companhia em decorrência do voto exercido. O perigo de dano correspondente ao exercício do voto em situação proibitiva é verificado *in re ipsa*.

II.II SUPOSTO DESCUMPRIMENTO AO ART. 115, §1º DA LSA

24. Da análise dos autos, resta incontroverso (i) a participação de Olga Saraiva na votação referente à aprovação das contas dos administradores na AGO/E de 23.08.2023²³; e (ii) a ocupação pela Acusada à época do cargo de Presidente do Conselho de Administração.²⁴

25. Adicionalmente, o mapa final de votação da referida AGO/E revela que o voto da Acusada foi determinante para a formação do quórum de deliberação que resultou na aprovação das contas dos administradores. O voto de Olga Saraiva, detentora de 69.953 ações ordinárias (15,44% das ações votantes), preponderou na aprovação das contas, que contou com 23,28% dos votos a favor.²⁵ Assim, caso a Acusada tivesse se absterido de votar na referida AGO/E, o percentual de aprovação teria sido de 7,84%, ou seja, inferior ao percentual de rejeição (15,01%).

²² “Na proibição de voto, a lei estabelece situações formais nas quais ‘cassa’ previamente o direito de voto do acionista, sem juízo de mérito. O voto do acionista, nesses casos, não pode ser exercido ou computado. Se exercido, é considerado nulo”. (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coords.). **Direito das Companhias**. 2ª. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 301)

²³ A participação da Acusada pode ser verificada Ata da AGO/E de 23.08.2023 e no Mapa Final de Votação da referida AGO/E. Adicionalmente, a própria defesa da Acusada reconhece a participação e contribuição da Acusada na aprovação das contas dos administradores. Veja-se “Sra. Olga, com o objetivo de conferir celeridade e eliminar essa pendência relativa à aprovação de contas dos administradores [...] entendeu por bem em participar da votação em comento e, assim, contribuir com a aprovação das contas.” (Doc. 2208029)

²⁴ Conforme informado na ata da AGO/E de 23.08.2023 (Doc.1936974) e, inclusive, reforçado pela própria Acusada, em suas razões de defesa: “Nesse contexto, tem-se que a Companhia, na ocasião da AGO realizada em 23/08/2023, ainda se encontrava em fase de recuperação judicial, de modo que a Sra. Olga, **na condição de acionista e Presidente do Conselho de Administração**, atuou de acordo com os ditames da Lei nº 11.101/05” (grifei) (Doc. 2208029, p. 3, §9º).

²⁵ O acionista [J.E.S] detentor de 61,71% das ações presentes se absteve de votar na deliberação do item IV: “Tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras relativas ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2022.”. (Doc. 1936974)



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.cvm.gov.br

26. Entendo que restou comprovada a autoria e materialidade na conduta de Olga Saraiva ao votar pela aprovação de suas próprias contas como administradora da Saraiva na AGO/E de 23.08.2023, tendo sido configurado o descumprimento da vedação objetiva constante do art. 115, §1º da LSA.

27. Passo a analisar os argumentos apresentados pela defesa para afastar a punibilidade da Acusada.

28. Em primeiro lugar, a Acusada argumenta que a aprovação das contas da administração era indispensável à preservação da Companhia, que, à época, estava em processo de recuperação judicial.²⁶ Por esta razão, Olga Saraiva alega que *“com o objetivo de conferir celeridade e eliminar essa pendência relativa à aprovação de contas dos administradores, e buscando, justamente, atender à necessidade de preservação da empresa naquele período, entendeu por bem em participar da votação em comento e, assim, contribuir com a aprovação das contas”*.²⁷

29. Entendo que o argumento não merece prosperar.

30. Em linha com precedentes deste Colegiado²⁸, o princípio da preservação da empresa prescrito no art. 47 da Lei de 11.101/2005 não serve como escusa geral para o descumprimento de comandos legais expressos, de forma ampla e irrestrita.²⁹ Na realidade, o contexto de recuperação judicial inspira cuidado e zelo adicional por parte dos administradores da companhia em dificuldade no que diz respeito à elaboração das demonstrações financeiras e à tomada das contas da administração.³⁰

²⁶ Doc. 2208029, p. 2 a 5.

²⁷ Doc. 2208029, §15.

²⁸ A respeito do fato de o princípio da preservação da empresa não permitir o descumprimento de comandos legais, veja-se trecho de voto da Dir. Luciana Dias no PAS CVM nº RJ2013/6635, de sua relatoria, j. em 26/05/2015: *“É verdade que o legislador, na Lei nº 6.404, de 1976, sem mencionar expressamente o princípio da preservação da empresa, preocupou-se em um ou outro momento com a perenidade da companhia e seu caráter institucional. Manifestações desse tipo são encontradas na lei quando afirma, por exemplo, que ‘[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender’ (art. 116, parágrafo único), ou quando considera abuso de poder de controle ‘promover a liquidação de companhia próspera’ (art. 117, §1º, alínea ‘b’). No entanto, não se tem notícia de que tais dispositivos, que se encontram na parte geral da lei e, portanto, aplicam-se indistintamente a todas as sociedades anônimas, tenham sido alguma vez invocados para permitir o voto de um acionista controlador supostamente conflitado em assembleia geral. O princípio da preservação da empresa não serve como escusa geral para o descumprimento das regras da lei.”* (grifo nosso).

²⁹ “A legislação societária contém diversas normas cogentes, destinadas a reger a teia de relações que envolvem a companhia e seus acionistas, não afastáveis por mera liberalidade de seus destinatários, tampouco pela tentadora aplicação do princípio da preservação da empresa em tentativa de fundamentar pretensão afastamento de normas societárias nos casos de sociedades empresárias em crise econômico-financeira”. (FERREIRA, Arnaldo Vieira. **Reorganizações Societárias como Meios de Recuperação Judicial**. São Paulo: Quartier Latin, 2024, pág 58).

³⁰ No mesmo sentido, veja-se PAS CVM nº RJ2014/1442, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 02/06/2015.



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.cvm.gov.br

31. No caso dos autos, foi descumprida uma vedação de natureza objetiva ao exercício de voto, sob a justificativa de tornar mais célere a aprovação das contas dos administradores. O fato de a companhia estar em recuperação judicial, por si só, não tem condão de afastar as restrições ao exercício de voto contidas na lei societária.

32. Na mesma linha, não há de se falar em inexigibilidade de conduta diversa, sendo plenamente adequado que na deliberação em questão a Acusada simplesmente se abstivesse e deixasse de votar por estar enquadrada em situação objetiva de impedimento de voto, conforme prescrito no art. 115, §1º, da LSA.

33. Adicionalmente, a Acusada argumenta que, para fins de interpretação do art. 115 da LSA, a existência de voto abusivo *“se caracteriza não necessariamente pela prevalência de tal voto, mas pelo resultado obtido pelo acionista votante: eventual dano à empresa ou obtenção, para si ou para outrem, de vantagem indevida.”*³¹ Na visão da Acusada, o exercício do direito de voto (i) não gerou qualquer prejuízo à Companhia ou benefício pessoal à Acusada; e (ii) se deu buscando preservar os melhores interesses da Companhia, inclusive em um ambiente pré-falimentar³².

34. O presente caso apura a responsabilidade de Olga Saraiva por ter votado pela aprovação das próprias contas na AGO/E de 23.08.2023, em violação ao art. 115, § 1º, da LSA.

35. A imputação de proibição de voto não se confunde com o ilícito de exercício de voto abusivo, sendo que em relação a este último (diferentemente da proibição de voto) se exige a comprovação do *“fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de*

³¹ A defesa trata, ainda, da absolvição de J.E.S. no PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, em que ao acusado teria sido imputada, pela acusação, a suposta violação ao art. 115, §1º, da LSA. No entanto, aquele caso não tratava propriamente de suposta “aprovação das próprias contas”, mas de outras modalidades de conflito de interesses (em sentido amplo), o que, em linha com as considerações que desenvolverei nos parágrafos a seguir, impede a mera transposição da lógica do voto absolutório ao presente PAS. Com efeito, nas palavras do próprio Relator: *“Transcrevi os trechos acima para chamar atenção para a escolha feita pela Acusação para fins de tipificação, tendo em vista que se fez referência a 3 institutos jurídicos distintos. As supostas irregularidades mencionadas pela Acusação foram abuso de direito de voto (caput do art. 115), benefício particular (art. 115, §1º) e conflito de interesses (art. 115, §1º, in fine). Enfrentarei cada uma dessas 3 abordagens propostas, antecipando, com a devida vênia, minha divergência com relação à Acusação. Entendo que (i) o exercício abusivo do direito de voto, objeto do caput do art. 115 da Lei nº 6.404/1976, não se faz presente no caso concreto, pois estão ausentes os requisitos exigidos para sua configuração; (ii) sobre os institutos do benefício particular e conflito de interesses, o art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976 consubstancia hipótese de conflito material e não autoriza o impedimento prévio ou formal do exercício do direito de voto por parte do acionista, sendo necessária uma análise da substância da manifestação do acionista para que se possa concluir pela regularidade ou não do voto, o que apenas pode ocorrer a posteriori; (iii) como o dispositivo legal não determina o impedimento prévio do voto, seguindo para a análise da essência da manifestação do acionista, não vislumbro no mérito do voto proferido pelo acusado na AGE qualquer benefício particular ou interesse conflitante com os da Companhia, havendo na verdade, em sentido oposto, uma convergência de interesses.”* (PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 08/11/2022).

³² Doc. 2208029, p. 5 a 7.



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.cvm.gov.br

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” (art. 115, caput, da LSA).³³

36. Concorde com a SEP no sentido de que a aprovação das próprias contas como administrador configura hipótese objetiva de impedimento de voto, não devendo o julgador perquirir qual foi a intenção do acionista-administrador ao exercer o voto. Como já abordado, a comprovação de prejuízo direto aos acionistas ou à companhia é desnecessária para fins de caracterização do ilícito, bastando que tenha sido descumprida a proibição objetiva descrita na lei.

37. Por fim, entendo que os argumentos trazidos pela Acusada com relação à suposta(o) (i) regularidade da contratação da KR Capital e; (ii) desvio de conduta por parte da acionista minoritária não são relevantes para análise de autoria e materialidade da infração imputada neste PAS.

38. Por todo o exposto, concluo pela responsabilização da Acusada, por ter votado e aprovado, na qualidade de acionista e administradora da Companhia as suas próprias contas referentes ao exercício social de 2022 na AGO/E de 23.08.2023, em infração ao art. 115, §1º da LSA.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

39. De início, registro que o descumprimento ao art. 115, §1º da LSA é considerado infração de natureza grave, nos termos do art. 1º, inciso I, do Anexo B da Resolução CVM nº 45/2021³⁴.

40. Deve ser apontado também que, os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, de forma que os valores máximos previstos na lei devem ser aplicados, seguindo os parâmetros dispostos na Resolução CVM nº 45/2021.

³³ Como salientado pela Acusação, o precedente mencionado pela defesa (PAS 19957.003175/2020-50) não tratou de aprovação das contas por administrador, mas sim de infração ao art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976, “por exercício abusivo do direito de voto” em assembleia geral extraordinária, ao ter o administrador votado favoravelmente à aprovação do aumento do capital social autorizado da Companhia e da atribuição de poderes ao conselho de administração da Companhia para, dentro do limite do capital autorizado, emitir bônus de subscrição.

³⁴ Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses: I – descumprimento dos arts. 115; 116; 117; 153; 154, caput e §§ 1º e 2º; 155, caput e §§ 1º, 2º e 4º; 156, caput e § 1º; 165, caput e §§ 1º e 2º; art. 170, §§ 1º e 7º, 201; 202, caput e §§ 5º e 6º; 205, caput e § 3º; 245; 254-A, caput; e art. 273 da Lei nº 6.404, de 1976.



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.cvm.gov.br

41. Em linha com precedentes deste Colegiado³⁵ e à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, proponho a fixação da pena-base em R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), nos termos do art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976³⁶.

42. Em favor da Acusada, considero como circunstância atenuante os seus bons antecedentes perante a CVM, nos termos do art. 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021. Adoto, em linha com precedentes, o percentual de diminuição de 15% (quinze por cento)³⁷.

43. Diante do exposto, voto pela **condenação** de Olga Maria Barbosa Saraiva à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 340.000,00 (trezentos e quarenta mil reais)**, pela infração ao disposto no art. 115, §1º, da Lei nº 6.404/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de abril de 2025.

João Pedro Nascimento
Presidente Relator

³⁵ Utilizo, como base, os seguintes precedentes: (i) PAS CVM nº 19957.002349/2021-48, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 21/12/2023; (ii) PAS CVM nº RJ2018/2150 (19957.003052/2018-02), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; (iii) PAS CVM nº RJ2017/1158 (19957.002277/2017-52), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 23/06/2020; (iv) PAS CVM nº RJ2020/02424 (19957.003922/2020-50), Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 26/04/2022; (v) PAS CVM nº RJ2019/04665 (19957.006509/2019-11), Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 10/05/2022.

³⁶ Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: [...] II - multa.

³⁷ Por exemplo, cita-se: (i) PAS CVM nº 19957.003594/2021-72, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/04/2022; (ii) PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 04/05/2021; e (iii) 19957.003642/2020-41, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 03/05/2022.