



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO 19957.0011082017-03

REG. COL. 0589/2017

Interessados: Ana Maria Loureiro Recart, Superintendência de Relações com Empresas – SEP e Saraiva S.A. Livreiros Editores

Assunto: Recurso contra decisão da SEP de não instaurar Processo Administrativo Sancionador contra os acionistas controladores da Companhia.

Diretor Relator: Gustavo Borba

RELATÓRIO

I. Do Objeto

1. Trata-se de recurso impetrado por Ana Maria Loureiro Recart (“Recorrente”) contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP de não instaurar Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) em desfavor dos acionistas controladores da Saraiva S.A. Livreiros Editores (“Saraiva” ou “Companhia”).

2. De acordo com a SEP, tal decisão foi tomada após análise realizada pela superintendência e registrada no Relatório nº 3/2017-CVM/SEP/GEA-3 (“Relatório 03/17”; SEI: 0217304), a qual tratou *“não apenas da questão objeto de recurso, mas também de diversas matérias societárias ligadas ao conflito entre, de um lado, os controladores e a administração da Saraiva e, de outro, acionistas que são veículos de investimento ligados à GWI Asset Management S.A. (em conjunto, “GWI”) e pessoas eleitas com seus votos, inclusive a Recorrente”* (Relatório nº 12/2017-CVM/SEP/GEA-3, SEI: 0231077).

3. Quanto aos fatos anteriores à decisão da SEP, recorro ao breve histórico do relatório daquela área técnica, o qual transcrevo a seguir:

a. a GWI e as pessoas por ela eleitas alegam ser vítimas de abuso de poder de controle, sob diversas formas, e de não terem suas solicitações adequadamente respondidas pela administração da Companhia;

b. por outro lado, acionistas controladores e a administração da Companhia alegam que a GWI e pessoas por ela eleitas abusaram de suas prerrogativas de acionistas minoritários e de ocupantes de cargos na administração e no conselho fiscal; e

c. **em um dos eventos dessa disputa, os controladores votaram favorável e decisivamente pela aprovação de propositura de ação de responsabilidade contra a Recorrente, então conselheira fiscal, levando ao seu afastamento, nos termos do art. 159, §2º, da Lei 6.404/76.**

4. A respeito da decisão recorrida, diz a SEP:

Por razões que estão mais extensamente descritas no Relatório 03/17, sobretudo em seus parágrafos 177 a 187, a SEP concluiu que a deliberação em favor da propositura de ação de responsabilidade contra a Recorrente não observou a Lei 6.404/76.

Mais especificamente, considerou-se que, por força do art. 115, §1º, dessa Lei, e de circunstâncias específicas do caso concreto, os acionistas controladores estavam impedidos de participar de tal deliberação. No entanto, eles o fizeram e de modo decisivo.

Por outro lado, a SEP reconheceu que esse poderia ser um posicionamento controverso, pois se tratava de uma situação bastante singular de conflito de interesses e jamais enfrentada diretamente pelo Colegiado.

Na verdade, mesmo para situações bem mais claras de conflitos de interesse – como um acionista que pretende fazer a companhia contratar consigo mesmo –, o histórico de decisões do Colegiado possui uma trajetória de idas e vindas até que finalmente viesse a se consolidar a tese de que existe nessas situações um impedimento de voto.

Assim, reconhecendo a necessidade de segurança jurídica perante os participantes do mercado, decidiu-se não iniciar um processo sancionador, a despeito da irregularidade objetivamente constatada.

II. Recurso

5. Segundo a Recorrente, uma vez que a área técnica reconheceu o impedimento de voto dos acionistas controladores e que esse voto foi decisivo na situação em questão, a conclusão lógica seria pela instauração de um processo administrativo sancionador, isto porque:

- i) haveria interesse dos acionistas controladores no seu afastamento, uma vez que seus atos vinham sendo seguidamente questionados e a propositura de ação de responsabilidade para afastá-la teria sido uma forma de abuso de poder de controle;
- ii) os controladores já teriam sido alertados pela SEP antes da referida assembleia, sobre o exercício de voto naquela situação;
- iii) a SEP não poderia recomendar algo contrário às suas convicções;
- iv) nesses casos deveria prevalecer o *in dubio pro societatis*, razão pela qual as atitudes dos controladores deveria ser investigadas e discutidas em âmbito de PAS;
- v) deveriam, ainda, ser consideradas (i) a repercussão do caso; (ii) a agressividade da conduta dos controladores e (iii) a necessidade de uma decisão definitiva sobre a matéria, a fim de evitar o desvirtuamento da ação de responsabilidade.

6. Assim, pleiteia a instauração de processo administrativo sancionador contra Jorge Eduardo Saraiva, Olga Maria Barbosa Saraiva e Jorge Saraiva Neto.

III. Análise da SEP

7. Para a SEP, ao afirmar que havia um interesse particular dos acionistas controladores no seu afastamento do conselho fiscal, a Recorrente estaria reiterando sua reclamação original.

8. Além disso, “[a] constatação de uma prática irregular não necessariamente implica a instauração de um processo sancionador. Outros fatores podem ser considerados nessa decisão, como o Colegiado já deixou claro em outras oportunidades^[1]”.

9. A decisão da SEP de não instaurar PAS teria sido devido a uma “ponderação de circunstâncias específicas do caso, notadamente o caráter incomum e potencialmente controverso da hipótese de impedimento de voto discutida”, ao passo que um juízo de caráter sancionador deve ser exercido em bases cautelosas.

10. “O que torna[ria] o presente caso diverso [seria] o caráter peculiar da hipótese de impedimento de voto – fundada na constatação de que os controladores não poderiam reduzir a solução de suas disputas com a GWI (e pessoas por ela eleitas) a uma votação majoritária na qual eles teriam ações para participar decisivamente – bem como a ausência de precedentes da CVM sobre situações similares”.

11. Não teria havido orientação da SEP ou do Colegiado da CVM sobre se um ou mais acionistas se abstivessem de votar, pois a questão não estaria suficientemente madura à época e o pedido de interrupção, com base no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76, seria incompatível com o aprofundamento que o tema exigiria.
12. Os fatores levantados pela Recorrente para que a SEP adotasse outra postura, como repercussão na imprensa ou agressividade dos acionistas controladores já teriam sido efetivamente ponderados quando da elaboração do Relatório 03/17.
13. Por fim, a superintendência reforça o entendimento de que a avaliação sobre se uma acusação deve ou não ser feita cabe às áreas técnicas, como já seria o entendimento adotado pelo Colegiado no Processo RJ2015/5493 (Diretor-Relator Pablo Renteria):

5. O segundo (e mais importante) argumento diz respeito ao regime regulatório observado pela CVM para a condução de suas atividades de investigação e punição de atos contrários à regulamentação do mercado de valores mobiliários. Desde a edição em 2002 da Deliberação CVM nº 457, a CVM dotou-se de modelo institucional em que prevalece a segregação entre, de um lado, as funções investigativa e acusatória e, de outro, a função julgadora. Nessa esteira, atribuiu-se às superintendências autonomia para a condução de procedimento apuratório e a formulação de acusação ao passo que se reservou ao Colegiado o julgamento dos processos sancionadores de rito ordinário. O Colegiado, portanto, deixou de desempenhar qualquer competência na investigação e na acusação.

6. De acordo com esse regime regulatório, que se encontra atualmente em vigor nos termos da Deliberação CVM nº 538/2008, o Colegiado não intervém nas atividades de investigação e acusação que, repita-se, são conduzidas, com independência, pelas superintendências da Autarquia.

7. Sendo assim, considero inadmissível o recurso interposto contra intimação formulada pela SEP em cumprimento ao disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, pois de outro modo se estaria, inevitavelmente, a permitir a interferência do Colegiado nas atividades de investigação e acusação, em absoluta contrariedade com o regime jurídico adotado pela CVM.

É o relatório.

VOTO

1. Trata-se de recurso de reclamante inconformada com a decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP de não instaurar processo administrativo sancionador em decorrência de reclamação protocolada por ela nesta Autarquia.
2. Como já é entendimento reiterado e pacífico do Colegiado da CVM, desde a Deliberação CVM nº 457/02[2], o princípio da segregação entre as instâncias investigativas e julgadoras com relação a atos sob supervisão da Autarquia atribui às superintendências técnicas autonomia para, a seu juízo, e de posse de informações que as permitam formar sua convicção, decidir pela instauração ou não de processo administrativo sancionador.
3. Buscou-se, por meio desse regime regulatório, garantir que as atividades investigativas e de supervisão do mercado, as quais são executadas pelas superintendências da CVM, sejam conduzidas de maneira independente e imparcial. Nesse contexto, apenas em situações realmente excepcionais, o que não é o caso, caberia ao Colegiado da CVM fazer considerações sobre o conteúdo da decisão da área técnica de não instauração de processo administrativo sancionador[3].
4. Pelo exposto, entendo, em linha com os precedentes da CVM[4], que não cabe ao Colegiado da CVM imiscuir-se na decisão das áreas técnicas que, de posse de subsídios suficientes para uma formação do seu juízo, optam pela não instauração de processo administrativo sancionador.
5. Assim, voto pelo não conhecimento do recurso interposto, com o retorno do presente

processo à SEP para as providências cabíveis.

É o voto.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2017.

Gustavo Tavares Borba

Diretor-Relator

[1] *“Frise-se a seguinte manifestação do Colegiado no julgamento do processo CVM RJ-2011-9493: ‘Conforme já manifestei anteriormente (Processo Administrativo Sancionador n.º RJ-2010-13301), acredito que os processos sancionadores devem ser pautados pelo princípio da proporcionalidade e razoabilidade. Tomando-se tais critérios como premissas, nem todas as infrações objetivas aos comandos legais são suficientes para justificar um processo sancionador. Medidas sancionadoras devem estar reservadas para aqueles casos em que a punição é a ação necessária e adequada para a consecução das finalidades relacionadas no art. 4º da Lei nº 6.385, de 1976. Quando a punição não for medida necessária para a consecução dos objetivos eleitos pelo legislador, não há razão para um processo sancionador, ainda que exista uma infração objetiva às normas. Nesse contexto, cabe às áreas técnicas da CVM, no exercício de suas funções, fazer uma análise substancial e um juízo de valor sobre a necessidade ou não de instauração de processo sancionador diante de cada desvio de conduta a depender de a sanção administrativa ser a medida necessária para a consecução das finalidades da CVM”.*

[2] Posteriormente revogada pela Deliberação CVM nº 538/08, que manteve o princípio da segregação entre as instâncias investigativas e julgadoras.

[3] Em decisão de 28/07/2015 (Processo Administrativo CVM nº RJ2014/4458, Diretor-Relator Roberto Tadeu), o Colegiado *“recomendou à SEP que reavalie o assunto (...), considerando, inclusive, os elementos obtidos até o presente momento processual”.*

[4] Processos Administrativos CVM nº SP 2011-0302 e 2011-0303, Diretora-Relatora Luciana Dias, julgados em 14/06/2014; Processo Administrativo CVM RJ2015/5493, Diretor-Relator Pablo Renteria, julgado em 17/10/2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Diretor**, em 16/05/2017, às 17:50, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0274488** e o código CRC **9917C453**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0274488 and the "Código CRC" 9917C453.