



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 15/2018-CVM/SEP/GEA-3

Senhor Gerente,

1. Trata-se de recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP protocolizada pelo Sr. Vicente Conte Neto (“Recorrente”), acionista da Saraiva S.A. Livreiros Editores (“Saraiva” ou “Companhia”).

I. Histórico

2. Para a compreensão adequada das duas questões que são discutidas neste processo, sugere-se a leitura dos seguintes principais documentos:

- i. reclamação do Recorrente (fls. 01-39, com anexos às fls. 41-528);
- ii. manifestações da Saraiva (fls. 553-558 e 594-600);
- iii. complemento da reclamação por parte do Recorrente (fls. 665-667);
- iv. considerações iniciais desta SEP sobre as questões (“Relatório 53/2017” e “Memorando 74/2017”, às fls. 690-701);
- v. recurso interposto pela Saraiva (fls. 704-711);
- vi. considerações da SEP face ao recurso apresentado (“Relatório 79/2017”, às fls. 720-725); e
- vii. recurso interposto pelo Recorrente (fls. 763A-775).

3. As duas principais questões discutidas nesse processo dizem respeito à aprovação pela assembleia geral da Saraiva da seguinte destinação do lucro líquido relativo ao exercício social de 2015:

- i. R\$ 22,3 milhões, equivalentes ao dividendo mínimo obrigatório conforme seu estatuto social, para reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído; e
- ii. R\$ 66,8 milhões para reserva estatutária denominada “reserva para futuro aumento de capital”.

4. Essencialmente, o recurso apresentado pelo Recorrente reitera a argumentação já apresentada em sua reclamação inicial. Dessa forma, entendo que não merecem revisões as conclusões desta SEP pelos motivos já expostos no Relatório 53/2017, no Memorando 74/2017 e no Relatório 79/2017.

5. São pertinentes, porém, alguns comentários adicionais sobre cada um desses temas.

II. Considerações

II.i – Retenção de lucros nos termos do art. 202, §4º

6. Inicialmente, conforme análise contida nos parágrafos 14 a 54 do Relatório 53/2017, esta SEP entendeu que a retenção de R\$ 22,3 milhões teria se fundamentado em uma interpretação desvirtuada do art. 202, §4º, da Lei nº 6.404/76. Posteriormente, as premissas do raciocínio que levaram a esse entendimento foram contestadas pela Companhia, o que levou esta SEP a reavaliar sua posição.

7. Considerando que a CVM não possui competência legal para efetivamente determinar o pagamento de proventos – o que, na visão desta SEP, seria teoricamente o principal benefício que poderia reverter aos acionistas da Saraiva, incluindo o Recorrente –, entendeu-se que, se viessem a ser adotadas determinadas medidas pela Companhia, inexistiria justa causa para eventual atuação sancionadora.

8. Essas medidas adicionais eram: (i) o reconhecimento por parte da administração e dos controladores de que prejuízos futuros não virão a ser absorvidos pela reserva especial, salvo se esse evento vier a ser absolutamente necessário e (ii) que fosse feita a devida divulgação das informações referentes aos pagamentos do valor retido. A administração da Companhia e os acionistas controladores declararam que seguiriam essas diretrizes.

9. O Recorrente argumenta que a decisão desta SEP de reconhecer o cometimento de atos ilegais pela Companhia mas, ainda assim, admitir o pagamento parcelado (sem juros e correção monetária) do montante retido seria decisão que criaria uma “linha de crédito” de fácil acesso à companhia em detrimento dos acionistas. Solicita, então, que sejam determinados (i) o pagamento desses valores, acrescidos de juros e correção monetária; e (ii) a instauração de processo administrativo sancionador.

10. Preliminarmente, ressalto que ao contrário do alegado pelo Recorrente, a posição final desta SEP não foi no sentido de ter ocorrido (ao menos não necessariamente) uma retenção ilegal na reserva especial.

11. A conclusão inicial desta SEP de que a retenção de dividendos por parte da Saraiva não atendeu às exigências do art. 202, §4º, da Lei nº 6.404/76 se baseou na aparente contradição da postura da administração da Companhia, considerando inclusive discussões ocorridas em outros processos nesta CVM.

12. Não houve constatação por esta SEP de que a estrutura de capital e dívida da Saraiva permitiriam o pagamento dos dividendos. Pelo contrário, houve inclusive o reconhecimento de que, salvo em casos triviais, em se tratando de análise da saúde financeira de uma companhia, pessoas igualmente capacitadas poderiam perfeitamente obter conclusões antagônicas tendo acesso aos mesmos dados.

13. Assim, tendo a Saraiva apresentado em seu recurso elementos que afastaram a impressão inicial da SEP, esta Superintendência reavaliou a questão e concluiu conforme descrito acima.

14. Acredito ser importante ressaltar esse ponto para que fique esclarecido que não se tratou de situação na qual esta SEP julgou ter verificado a ocorrência de uma ilegalidade mas concluído pela inexistência de justa causa para instauração de um processo sancionador. O que houve foi o reconhecimento da existência de uma controvérsia legítima sobre a ocorrência de eventual ilegalidade, mas cujo objeto restaria prejudicado caso fossem adotados os remédios discutidos.

15. Acredito que os fundamentos dessa decisão já se encontram descritos ao longo deste processo, razão pela qual é desnecessário revisitá-los aqui. No entanto, há um

argumento no recurso que não foi objeto de apreciação anteriormente e, portanto, cabe ser ponderado nesta oportunidade.

16. O Recorrente alega que a decisão da SEP abriria “perigoso precedente no mercado, criando uma ‘linha de crédito’ de fácil acesso, em detrimento dos acionistas, e sem qualquer remuneração pelo uso do recurso”.

17. Em primeiro lugar, não acredito que esse risco decorra da decisão recorrida. A posição da SEP de forma alguma afrouxa a exigência prevista no art. 202, §4º, da Lei nº 6.404/76 para a destinação de recursos à reserva especial. O pagamento de forma parcelada dos recursos dessa reserva foi proposto pelos administradores tendo em vista as suas avaliações não apenas da estrutura de capital e dívida da Companhia, mas também dos riscos aos quais a ela se encontra exposta.

18. E, em segundo lugar, não me parece correta a avaliação do Recorrente de que o não pagamento de juros e correção monetária relativos ao montante retido em reserva especial represente enriquecimento ilícito.

19. O acionista que se encontra na situação de credor de dividendos declarados mas não distribuídos por serem incompatíveis com a situação da companhia não está em uma situação completamente equivalente a de um credor completamente alheio à companhia.

20. Em relação a um credor comum, a postergação por parte de uma companhia de um pagamento sem a devida correção representa, de fato, uma apropriação por parte desta de uma riqueza que seria por direito daquele. O credor comum se encontra objetivamente prejudicado nesse cenário.

21. No entanto, caso o conjunto de credores de determinada dívida seja exatamente a base acionária da companhia, essa situação tem outro contorno.

22. A postergação do pagamento sem correção não está, a rigor, representando uma expropriação do patrimônio deste. Em última instância, os eventuais ganhos que decorreriam da correção da dívida, em vez de serem incorporados a esse crédito, estarão sendo alocados no patrimônio da própria companhia – da qual o acionista possui participação idêntica a que ele teria no crédito.

23. Disso não decorre, obviamente, que a decisão de remunerar ou não essa dívida seja completamente irrelevante. É claro que essa decisão repercute na estrutura do investimento do acionista. Mas o que não se pode é equiparar essa situação à de um credor comum, sob pena de se enxergar uma expropriação que efetivamente não ocorre.

24. Assim sendo, não vejo como interpretar o caso concreto como um abuso de poder por parte dos controladores e administradores, decorrente de deliberada prática de obter vantagens financeiras às expensas dos demais acionistas, conforme sugere o Recorrente.

25. Destaco que, potencialmente, a existência ou não de justa causa para instauração de processo sancionador pode decorrer da interpretação deste ponto.

26. Esta CVM optou pela adoção de modelo institucional de segregação entre as atividades acusatórias e julgadoras. Nessa linha, reiteradas decisões do Colegiado reafirmam a não intervenção nas atividades de acusação, de maneira que recursos que objetivem a reforma de decisões de não instauração de procedimento sancionador não são admitidos.

27. Por esse motivo, entendo não ser cabível a solicitação do Recorrente de que seja determinada a instauração de processo sancionador.

28. No entanto, caso o Colegiado venha a concluir pela procedência do argumento de “enriquecimento ilícito” apresentado pelo Recorrente, entendo que o retorno do processo a esta SEP para avaliação de eventuais medidas cabíveis não representará

necessariamente ofensa a esse modelo institucional.

29. Naturalmente, dada a manifestação emitida por esta SEP à Companhia, a instauração de processo sancionador em face dos administradores e controladores não deverá ocorrer de forma automática. Ao serem cientificados de eventual conclusão por parte do Colegiado da CVM de que é ilegal o não pagamento de juros e correção monetária sobre o valor da reserva especial, os administradores poderão adotar as medidas que entenderem pertinentes para evitar a instauração de processo sancionador.

30. Ressalto, porém, que essa dinâmica é condicionada à aceitação da tese do Recorrente – a qual, conforme debatido anteriormente, entendo que não deva prosperar.

II.ii – Retenção em reserva estatutária para futuro aumento de capital

31. A discussão referente a esse assunto se encontra nos parágrafos 55 a 100 do Relatório 53/2017 (fls. 694v-700). O recurso não apresenta alegações inovadoras, razão pela qual entendendo que a análise inicial não merece reforma, pelos argumentos nela contidos.

32. Destaco, porém, as considerações contidas no Memorando 74/2017 (fl. 701), referentes à interpretação do art. 194, I, da Lei nº 6.404/76.

III. Conclusão

33. Diante do exposto, sugiro que o presente processo seja encaminhado ao SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Baitelli Bruno, Analista**, em 20/02/2018, às 15:28, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 21/02/2018, às 10:16, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 21/02/2018, às 17:53, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0442099** e o código CRC **C86EC460**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0442099** and the "Código CRC" **C86EC460**.*