



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATÓRIO Nº 9/2019-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: **Pedido de interrupção de assembleia geral**
General Shopping e Outlets do Brasil S.A.
Processo 19957.000716/2019-54

Senhor Gerente,

I. **Introdução**

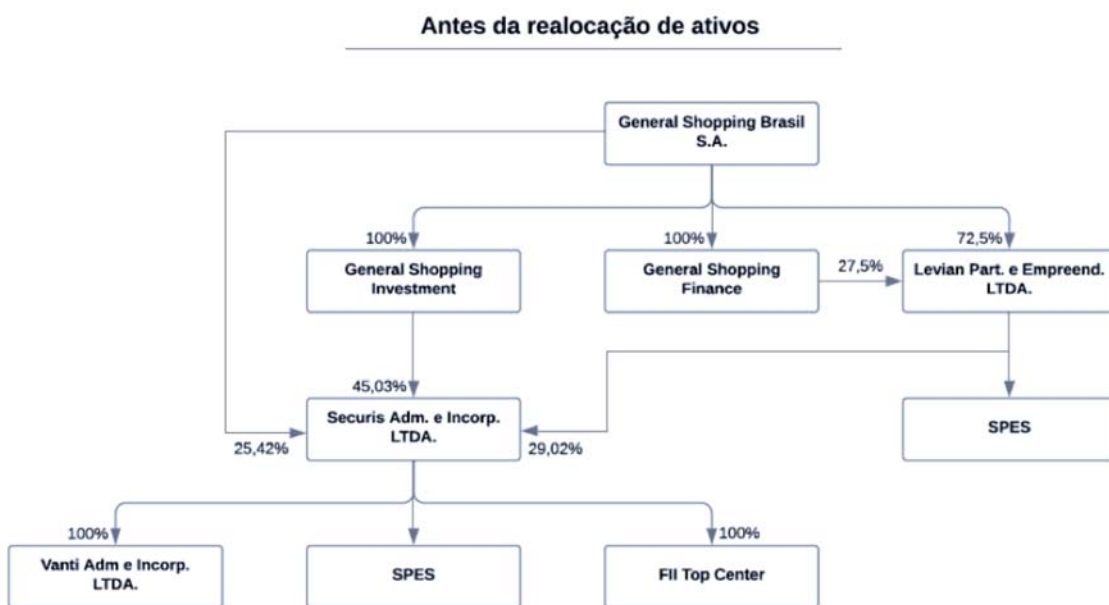
1. Inversões Odisea (“Requerente”), acionista de General Shopping e Outlets do Brasil S.A. (“General Shopping” ou “Companhia”), pleiteia a interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia geral extraordinária da Companhia convocada em 08.01.2019 e prevista para realizar-se em 08.02.2019 (“AGE”), com base no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76.

II. **Pauta da AGE**

2. A AGE tem como pauta a ratificação de dividendos no valor de aproximadamente R\$829 milhões, decorrentes da realização de lucros registrados na reserva de lucros a realizar (“RLAR”). Desse valor:
 - a. R\$207 milhões estão previstos para serem pagos em dinheiro; e
 - b. R\$622 milhões estão previstos para serem pagos *in natura* (v. abaixo).
3. A distribuição fora aprovada pelo conselho de administração em reunião iniciada em 21.12.2018 e concluída em 26.12.2018.
4. Essa distribuição se insere no contexto de uma reestruturação societária mais ampla, descrita a seguir.

III. **Reestruturação**

5. A Companhia é detentora indireta de cotas de um fundo de investimento imobiliário denominado Fundo de Investimento Imobiliário Top Center (“FII”).
6. A Companhia também é detentora direta ou indireta de participações societárias em 11 subsidiárias (“Subsidiárias Objeto” ou “SPES”), que por sua vez são detentoras de 11 shoppings (“Ativos”). Esses 11 shoppings representam mais de 2/3 dos shoppings em que a Companhia detém participação direta ou indireta, segundo demonstrações contábeis de 30.09.2018.
7. Segue o quadro societário da Companhia e suas controladas antes da realização da reestruturação societária:



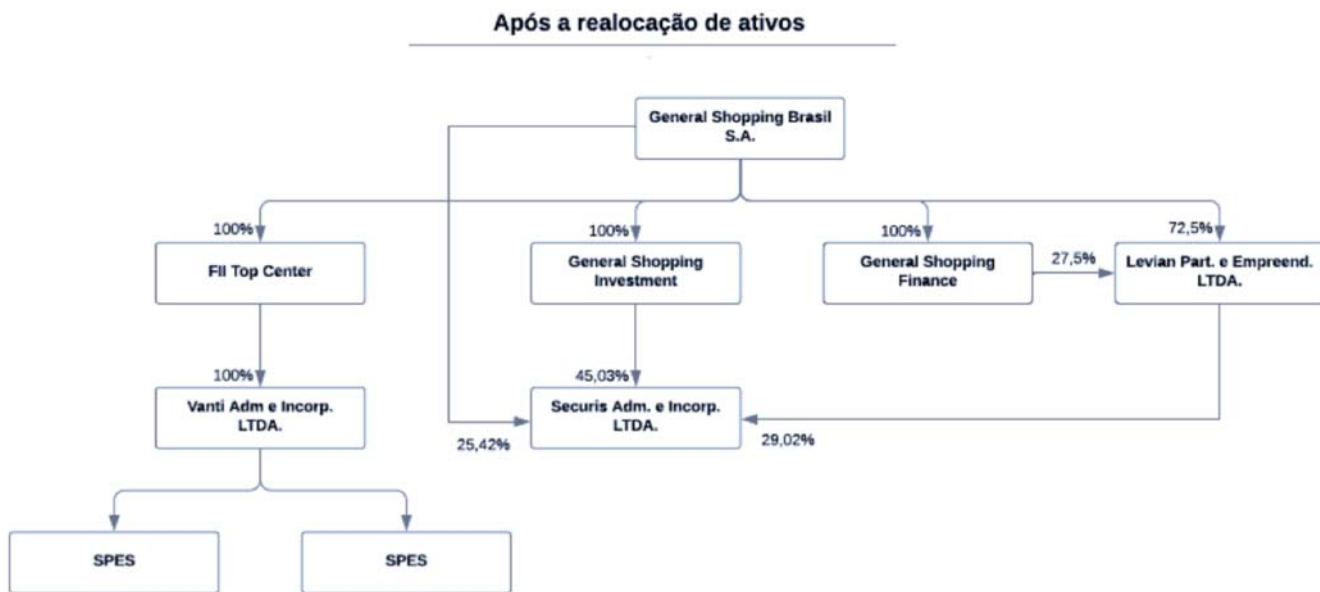
8. Por meio de um compromisso de subscrição de cotas entre a Companhia e o FII (“Compromisso”), as participações da Companhia nas Subsidiárias Objeto foram conferidas ao FII, pelo seu valor de mercado, tal como registrado em demonstrações financeiras de 31.10.2018, ou seja, aproximadamente R\$620 milhões. Também faz parte do Compromisso um aporte de cerca de R\$2 milhões, a ser contribuído pela Companhia ou suas controladas, para fazer frente a custos e despesas referentes à manutenção do FII.
9. Antes da conferência dos Ativos ao FII, a Companhia promoveu uma realocação de ativos entre si e suas controladas Levian Participações e Empreendimentos Ltda. (“Levian”) e Securis Administradora e Incorporadora Ltda. (“Securis”). O objetivo dessa etapa foi fazer com que a Companhia passasse a deter participação direta nas Subsidiárias Objeto.
10. Em decorrência da conferência de Ativos, a Companhia reconheceu a realização de lucros até então registrados na RLAR, conforme balanço patrimonial de 31.12.2017, no montante de R\$829 milhões.
11. Isso permitiu que o conselho de administração aprovasse a distribuição dos dividendos mencionados anteriormente, sendo R\$207 milhões – o equivalente ao dividendo mínimo obrigatório – em dinheiro e R\$622 milhões *in natura*.
12. A respeito dessa parcela *in natura*, há duas opções, a critério dos acionistas:
 - a. o recebimento de cotas do FII, que serão listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, nos termos e prazo da legislação e regulamentação aplicáveis; ou
 - b. o uso dos créditos para subscrição de debêntures perpétuas, não conversíveis em ações, sem garantias, subordinadas, remuneradas apenas pela participação nos

lucros sociais e resgatáveis a qualquer tempo (“Debêntures Perpétuas”).

13. Cabe destacar que a Companhia apresenta suas propriedades de investimento pelo valor justo, de modo que ganhos e perdas resultante dessas avaliações são reconhecidas no resultado do correspondente exercício. Tais avaliações são conduzidas por avaliadores externos e independentes, segundo as notas explicativas das demonstrações contábeis.
14. Esta política contábil passou a ser adotada em 31.12.2014 e, nesse momento, um lucro reconhecido de R\$959 milhões foi retido na RLAR. Ainda de acordo com as demonstrações contábeis, à medida que as propriedades para investimento são baixadas, as reservas de lucros a realizar são transferidas para prejuízos acumulados.
15. Em 30.09.2018, as demonstrações contábeis consolidadas da General Shopping indicavam saldos de, aproximadamente, R\$842 milhões na RLAR e de R\$349 milhões em prejuízos acumulados.

IV. Cronologia da reestruturação

16. Para deliberar sobre a reestruturação societária acima, o conselho de administração se reuniu em 21.12.2018 e 26.12.2018, quando efetivamente a aprovou.
17. Também em 26.12.2018, as cotas de emissão da Vanti Administradora e Incorporadora Ltda. (“Vanti”), até então uma controlada da Securis, foram transferidas para a própria General Shopping. Como veio a ser comunicado em 17.01.2019, a Vanti foi a sociedade que efetivamente incorporou as parcelas cindidas da Levian e da Securis, isto é, as participações nas Sociedades Objeto.
18. O primeiro fato relevante sobre a reestruturação foi divulgado em 26.12.2018; comunicações subsequentes foram efetuadas em 28.12.2018.
19. Em 07.01.2019, as cotas representativas de 100% do patrimônio líquido do FII, que até então eram detidas pela Securis, foram transferidas para a Companhia.
20. Em 08.01.2019, como mencionado, a AGE foi convocada. A proposta apresentada contém informações especificamente referentes à ratificação da distribuição de dividendos, e não à reestruturação como um todo.
21. Em duas reuniões no dia 17.01.2019, o conselho de administração deliberou:
 - a. a retificação pontual da data de referência para apuração da base acionária da Companhia para fins do direito ao recebimento dos dividendos;
 - b. a ratificação de atos já praticados até o momento no tocante à reestruturação e a autorização à diretoria para prática de atos subsequentes; e
 - c. a emissão das Debêntures Perpétuas.
22. Em 18.01.2019 foi divulgado comunicado ao mercado resumindo as medidas que já haviam sido adotadas até o momento.
23. Em 24.01.2019, a Companhia divulgou aviso de fato relevante para informar que havia sido citada nos autos de um pedido de tutela cautelar ajuizado por determinados detentores de títulos de dívida da General Shopping no exterior, grupo que inclui o Requerente.
24. Tais investidores pleitearam a suspensão de efeitos das deliberações do conselho de administração na reunião iniciada em 21.12.2018 e concluída em 26.12.2018. Todavia, não havia sido proferida decisão a esse respeito, estando a Companhia, naquele momento, dentro do prazo que lhe fora concedido para manifestação.
25. Em 29.01.2019, foi realizada a assembleia geral de cotistas do FII, que deliberou, entre outras matérias, sobre a emissão das cotas do FII, as quais foram devidamente integralizadas pela General Shopping mediante a conferência das cotas representativas de 99,99% do capital social da Vanti.
26. Por último, em 30.01.2019, o conselho fiscal manifestou-se favoravelmente à distribuição dos dividendos.
27. Cumpridas as etapas da reestruturação, a estrutura societária passou a ter a seguinte forma:



28. Cabe também destacar que, com o anúncio da reestruturação, esta Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) instaurou por iniciativa própria, dentro do plano de supervisão baseado em risco, o processo 19957.011377/2018-51 para acompanhamento da operação.

V. Pedido de interrupção

29. O pedido de interrupção foi apresentado em 29.01.2018.
30. De forma geral, o Requerente alega (i) a potencial gravidade das consequências da aprovação das matérias, para os próprios acionistas, em vista do art. 115 da Lei 6.404/76, e também para a solvência e continuidade das operações da Companhia; e (ii) a falta de informações suficientes para o exercício do voto de maneira informada.
31. Mais especificamente quanto à falta de informação, o Requerente entende necessário ter acesso:
 - a. ao Compromisso firmado entre a Companhia e o FII;
 - b. ao protocolo e justificativa da cisão parcial da Levian e da Securis;
 - c. às demonstrações contábeis e aos laudos de avaliação das 11 Sociedades Objeto;
 - d. a estudos sobre:
 - i. alegados “benefícios fiscais e econômicos” a serem auferidos pela Companhia;
 - ii. impactos sobre endividamento e continuidade dos negócios da Companhia;

- iii. possibilidade de distribuir dividendos sem prévia absorção de prejuízos já existentes pela RLAR;
- iv. impactos fiscais em decorrência da realização da RLAR; e
- v. avaliação das cotas do FII, em complemento aos laudos de avaliação das Sociedades Objeto.

32. Para justificar a necessidade de acesso às informações acima, o Requerente menciona algumas de suas preocupações específicas, como, por exemplo:

- a. a legislação tributária determina que o reconhecimento de lucro decorrente de avaliação de ativos a valor justo não é fato gerador de tributo, porém a realização deste lucro o é;
- b. embora tenha apontado benefícios advindos da estrutura do FII, não estão claros quais benefícios a Companhia poderia alcançar, uma vez que as cotas estariam saindo do seu patrimônio e não há benefícios na legislação brasileira que aproveitem pessoas jurídicas cotistas de fundos imobiliários;
- c. os lucros da RLAR foram alegadamente realizados em R\$829 milhões, porém aparentemente os Ativos conferidos ao FII têm valor de R\$620 milhões;
- d. não se sabe se a conferência dos Ativos ao FII já ocorreu ou se Compromisso de que venha a sê-lo tem natureza vinculante, irrevogável e irretroatável;
- e. não são conhecidos os ativos e passivos que compunham as parcelas cindidas da Securis e da Levian ou tampouco se a Vanti será responsável solidária pelas obrigações dessas duas sociedades;
- f. a transferência de ativos pode eventualmente ensejar vencimento antecipado de obrigações;
- g. a Lei 6.404/76 prevê que reservas de lucros a realizar somente poderão ser utilizadas para pagamento de dividendo obrigatório e a distribuição dessas reservas na forma de dividendos somente pode ocorrer se os lucros não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes; e
- h. não há cláusula expressa permitindo pagamento de dividendos *in natura*, em detalhando sua forma, os bens admitidos à distribuição e o respectivo critério de avaliação, em linha com manifestações anteriores da CVM [1].

33. Além disso, o Requerente menciona as deliberações do conselho de administração em 17.01.2019, que teriam modificado itens importantes quando a AGE já estava convocada.

34. Por tais razões, o Requerente pleiteia:

- a. a interrupção do curso e aumento do prazo de antecedência da convocação da AGE, retomando-se o prazo apenas quando todas as informações solicitadas tenham sido disponibilizadas; e
- b. informação à Companhia de que a deliberação proposta à AGE viola dispositivos legais e regulamentares.

VI. Manifestação da General Shopping

35. Em sua manifestação, a General Shopping afirma, principalmente, que:

- a. o Requerente estaria agindo em conflito de interesses para com a Companhia, visto que os questionamentos formulados visam a proteger somente sua posição como credor;
- b. o pedido de interrupção não deve ser conhecido, pois os argumentos suscitados se referem somente a aspectos da reestruturação, que não têm relação com a ratificação da distribuição de dividendos a ser deliberada na AGE;
- c. a realocação de ativos já foi deliberada, aprovada e implementada pelos órgãos competentes da Companhia, não cabendo questionar as requeridas informações no âmbito do pedido de interrupção;
- d. os estudos e análises contratados e realizados pela administração da Companhia para seu conforto no processo decisório são internos da Companhia e de sua exclusiva propriedade – nem mesmo nos casos de que tratam os anexos 19 e 20-A da Instrução CVM nº 481/09, exige-se a divulgação de tais documentos;
- e. não tem intenção de divulgar e discutir aspectos fiscais de suas operações com o mercado por se tratar de informação restrita à Companhia;
- f. diante das circunstâncias atuais, faz sentido econômico que determinados ativos da Companhia sejam mantidos e operados dentro de uma estrutura de um fundo de investimento imobiliário, cujo investidor tem perfil mais alinhado com a renda estável e contínua proporcionada por esses ativos;
- g. a realocação de ativos implementada por meio das incorporações não envolvem apenas os ativos em si, mas também os passivos associados;
- h. a incorporação do patrimônio cindido da Securis e Levian pela Vanti não promoverá alterações nos direitos e obrigações associados às Subsidiárias Objeto, por força dos art. 229, §1º, e 233, parágrafo único, da Lei 6.404/76;
- i. as etapas da reestruturação não ensejarão o vencimento antecipado de obrigações da Companhia;
- j. não há risco de insolvência da Companhia, pois seu patrimônio líquido permanecerá positivo após a reestruturação;
- k. o lucro registrado em reserva de lucros a realizar é um lucro já destinado anteriormente e, quando realizado, sua distribuição aos acionistas é imperiosa, não se admitindo outra destinação;
- l. as companhias podem distribuir saldos de suas reservas de lucros a qualquer momento, inclusive os que ainda não tenham sido realizados – o mesmo vale para os saldos de reservas de lucros a realizar: não há por que imobilizar esse saldo se tiver havido melhora operacional que viabilize o pagamento dos dividendos;
- m. os precedentes do Colegiado foram interpretados de forma equivocada pelo Requerente, dado que a CVM não se manifestou de forma contrária ao pagamento de dividendos *in natura* nem entendeu que para tanto é necessária previsão estatutária específica; e
- n. o Requerente não apontou concretamente quais ilegalidades existiriam na matéria prevista na ordem do dia da AGE.

VII. Análise

Tempestividade

36. O pedido é tempestivo, nos termos do art. 2º, §2º, da Instrução CVM nº 372/02.

Interesse do Requerente enquanto credor

37. O pedido deixa entrever, de fato, um interesse do Requerente na condição de credor, o que, a propósito, ele próprio não nega.

38. Porém, essa circunstância não é relevante para análise do pedido, uma vez que:

- a. o Requerente é acionista e, portanto, cumpre o requisito de legitimidade previsto no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76 para ter seu pedido analisado;
- b. a aprovação pelos acionistas de matérias que lhes outorguem vantagem indevida em detrimento de credores pode sujeitá-los à responsabilização pessoal – por isso, mesmo que haja interesses primários de credores, o interesse dos acionistas na questão subsiste; e
- c. de todo modo, a análise prevista no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76 abrange qualquer potencial violação a dispositivos legais ou regulamentares sujeitos à supervisão da CVM, o que não necessariamente se restringe ou se confunde com a tutela de interesses exclusivos dos acionistas.

Alegada Inépcia do Pedido

39. O Requerente enumerou objetivamente as informações que entende estarem ausentes e serem indispensáveis para a decisão dos acionistas em assembleia. Além disso, suscitou dúvidas quanto à legalidade da realização da RLAR, sua distribuição sem prévia absorção de prejuízos e o pagamento dos dividendos *in natura*.

40. As questões do processo estão, portanto, definidas, de modo que entendemos não se tratar de pedido inepto, como alegado pela Companhia.

Escopo do Processo

41. A pauta da AGE prevê a ratificação da distribuição de dividendos já deliberada pelo conselho de administração. O pedido analisado no presente processo deve ater-se a eventuais ilegalidades e deficiências informacionais afetas a essa distribuição, e não à reestruturação como um todo, na extensão em que essas duas questões possam ser dissociadas.
42. Dito isso, no entanto, é inevitável reconhecer que a associação entre os temas é bastante forte. A distribuição de dividendos foi o modo eleito pela administração para concretizar a transferência de Ativos aos acionistas e essa transferência, por sua vez, é o cerne da reestruturação.

Suficiência das Informações

43. Esta subseção do relatório trata da suficiência das informações prestadas, no pressuposto de que as deliberações propostas são regulares. A regularidade propriamente dita dos itens incluídos na pauta da AGE será tratada adiante.
44. Quando chamada a influir no curso do prazo de antecedência de convocação de uma assembleia geral por conta de alegada deficiência de informações, a CVM só deve fazê-lo se a omissão apontada existir e for de tal ordem que realmente *inviabilize* o exercício do voto de maneira informada pelos acionistas.
45. A CVM não deve exercer as prerrogativas do art. 124, §5º, da Lei 6.404/76 apenas por avaliar que dados complementares seriam desejáveis para os investidores.
46. A distinção é importante porque há informações pretendidas pelo Requerente que se enquadram nesta última categoria, ou seja, aparentam refletir um desejo legítimo do investidor de se aprofundar nos temas a serem deliberados, mas não são informações cuja ausência seja interpretada como um impeditivo à decisão dos acionistas.
47. Este é o caso dos estudos sobre (i) viabilidade jurídica teórica dos dividendos *in natura*; e (ii) benefícios econômicos antevistos pela Companhia. É muito compreensível que acionistas desejem dados complementares sobre esses temas, mas a falta desses dados não basta para justificar a interrupção do prazo de uma assembleia.
48. Há outros casos, em que o que parece mover a intenção do Requerente em obter determinados documentos são suspeitas de que informações lhes possam estar sendo deliberadamente omitidas.
49. É o que ocorre nos pleitos de acesso (i) ao documento que instrumentaliza o Compromisso entre a Companhia e o FII; (ii) ao protocolo e justificação da cisão de controladas da General Shopping; e (iii) a estudos sobre impactos quanto ao endividamento e a continuidade dos negócios sociais.
50. Como fica claro no pedido, tais pleitos estão ligados a preocupações de (i) que o Compromisso dê margem para que a Companhia se exima da obrigação de aportar os Ativos; (ii) que o protocolo preveja obrigações não reveladas ou, ainda, (iii) que a transação acarrete vencimento antecipado de dívidas.
51. Se o propósito da disponibilização de informações aos acionistas fosse sanar desconfianças dessa natureza, de fato, a íntegra de cada documento assinado pelos administradores e de cada estudo realizado deveria ter que ser apresentada. Todavia, isso seria contraproducente na maioria dos casos e, por isso, não é como a prestação de informações é usualmente feita.
52. Os administradores têm liberdade para avaliar que informações devem ser divulgadas, estando sempre sujeitos ao dever de não omitir dados relevantes e à posterior verificação do cumprimento desse dever. Por isso, se nada foi dito na proposta da administração quanto às questões levantadas pelo Requerente, a presunção é de que inexistem informações relevantes a esse respeito.
53. Desse modo, as alegações do Requerente de falta de informações no tocante aos documentos acima mencionados não deve justificar a interferência da CVM no curso do prazo de antecedência para AGE.
54. Existem, por outro lado, outros dois itens que justificam essa medida.
55. O primeiro é a ausência de informações quanto a impactos fiscais da distribuição de proventos resultantes de resultado até então registrado na RLAR. Essa não é uma situação usual e é plausível imaginar que surjam dúvidas quanto a incidência de tributos sobre o lucro, ao menos na parte a ser distribuída em dinheiro, mas mesmo sobre os proventos como um todo.
56. Se todo o montante a ser distribuído sofrer incidência de tributos à alíquota de 34%, por exemplo, poderá ser criada para a Companhia uma obrigação equivalente a mais de 70% de seu valor de mercado, segundo as cotações de 01.02.2019. Trata-se, assim, de uma questão relevante para a decisão dos acionistas e que deveria ter sido abordada na proposta da administração.
57. Sobre a questão, a Companhia comentou sucintamente que não tinha interesse em expor tais questões de cunho fiscal ao mercado, por serem questões internas.
58. Todavia, as informações não podem ser vistas como estritamente internas se forem relevantes para o direito de voto e, nessa linha, vale frisar que a CVM exige em sua regulamentação a divulgação de dados de natureza fiscal, como, por exemplo, no item 5 do anexo 20-A à Instrução CVM nº 481/09, relativo a operações de fusão, cisão e incorporação.
59. A segunda ausência relevante de informações diz respeito aos Ativos. Em sendo admitido o pagamento de proventos *in natura*, na forma de outros valores mobiliários, que por sua vez podem representar exposição econômica a ativos reais, é necessário que a informação sobre esses ativos esteja absolutamente clara.
60. Afinal, os acionistas estarão deixando de receber um valor financeiro e sendo compulsoriamente transformados em investidores dos valores mobiliários que lhes forem atribuídos. As informações a lhes serem disponibilizadas não podem ser menos do que aquelas entendidas pela CVM como necessárias para uma decisão informada de investidores no contexto de uma oferta pública de tais valores mobiliários.
61. No caso específico do FII e dos Ativos que o compõem, ao menos até 31.01.2019, (i) não haviam sido disponibilizados laudos de avaliação das Sociedades Objeto, detentoras dos Ativos; e (ii) tampouco encontravam-se disponíveis no sistema Fundos.Net informações que refletissem a situação do FII já após o aporte dos Ativos.
62. Em relação a esse último ponto, como o FII não vem desempenhando atividades operacionais, os documentos existentes, exigidos pela Instrução CVM nº 472/08, mostram uma realidade diversa da que presumivelmente passará a existir após a reestruturação.
63. Especialmente relevante, nesse sentido, é a ausência de um prospecto, documento que a própria CVM entendeu necessário para permitir a negociação de cotas de fundos de investimento fechados em mercado secundário entre investidores não qualificados após ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, nos termos do art. 15, §2º, da Instrução CVM nº 476/09.
64. O prospecto conteria, por exemplo, o estudo de viabilidade econômico-financeira do FII e os fatores de risco da oferta (itens 3.7.1 e 4 do anexo III à Instrução CVM nº 400/03).
65. Em resumo, portanto:
 - a. os acionistas da General Shopping estão sendo chamados a decidir sobre um investimento em cotas de fundo no pressuposto de que poderão negociá-lo em bolsa de valores;
 - b. para isso será necessário um prospecto, que a Companhia já se comprometeu a elaborar; e
 - c. esse prospecto estará disponível para auxiliar a decisão de potenciais investidores das cotas no mercado secundário, porém não está disponível para os próprios acionistas que estão tendo que, neste momento, decidir se ratificam proventos que poderão ser distribuídos como cota deste mesmo fundo.
66. Por esses motivos, entendemos justificado o aumento do prazo de antecedência de convocação da AGE, com fundamento no art. 124, §5º, I, da Lei 6.404/76, para até 30 dias a contar da data em que tenham sido disponibilizadas:
 - a. informações sobre consequências fiscais da distribuição de proventos; e
 - b. prospecto, contendo todas informações necessárias à avaliação do investimento em cotas do FII.

Regularidade das Propostas

Realização da RLAR

67. As dúvidas em torno da realização da RLAR envolvem dois aspectos:
 - a. se o saldo nela registrado poderia ser considerado realizado com base na transação entre subsidiárias da Companhia e um fundo de investimento por ela detido indiretamente; e
 - b. mesmo se superada a questão anterior, como lidar com a diferença entre o valor pelo qual os Ativos foram aportados no FII (R\$620 milhões) e o saldo da RLAR que se

pretende distribuir (R\$829 milhões).

68. Esses dois questionamentos assumem que o saldo da RLAR só pode ser distribuído se houver a realização do lucro por meio de efetiva e legítima alienação dos ativos cuja avaliação a valor justo ocasionou o correspondente lucro não realizado.
69. A Companhia contesta essa premissa alegando que, se a situação econômico-financeira permite a distribuição do lucro não realizado, essa distribuição pode ser feita.
70. Por um lado, o art. 202, III, prevê que os lucros registrados na reserva de lucros a realizar quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.
71. Para além da leitura literal desse dispositivo, há um sentido em vincular a distribuição dos lucros ao evento de realização, pois foi a falta de realização que justificou a retenção de um dividendo que de outro modo seria obrigatório; suprimir essa vinculação daria à administração ingerência em relação ao pagamento de uma parcela do lucro que a Lei quis retirar do regime da discricionariedade da administração e da maioria acionária.
72. O receio em relação à discricionariedade da administração quanto ao saldo retido na reserva de lucros a realizar se justifica especialmente no caso em exame porque, até a alienação de cotas do FII pela General Shopping, não terá havido evento financeiro que *imponha*, nos termos da Lei 6.404/76 (inciso III do art. 202), a realização da reserva e a distribuição de seu saldo. Ou seja, a distribuição de dividendos não deve ser vista como uma consequência do mero aporte das Subsidiárias Objeto no FII.
73. Por outro lado, de fato, no regime da Lei 6.404/76, reservas de lucro a realizar são facultativas e buscam evitar o ônus financeiro sobre a Companhia do descasamento entre efetivos recebimentos de caixa e a obrigação de pagamento do dividendo obrigatório.
74. As companhias não são obrigadas a constituir essa reserva sempre que há lucro não realizado e, portanto, também é razoável questionar se faz sentido que elas sejam forçadas a manter retidos os saldos lá registrados.
75. Considerando (i) a inexistência de uma irregularidade flagrante, (ii) as limitações inerentes ao rito sumário pelo qual tramitam os pedidos fundamentados no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76, concluímos que a questão da eventual não realização da RLAR não deve levar, por si só, a que o curso do prazo de convocação da AGE venha a ser interrompido, o que, no entanto, não deve ser interpretado como concordância desta SEP com o procedimento ou os argumentos trazidos pela Companhia.

Distribuição de resultados sem absorção de prejuízos

76. Como visto, a Companhia pretende distribuir proventos de R\$828 milhões, invocando a realização de lucros registrados na RLAR, sem antes absorver prejuízos da ordem de R\$349 milhões acumulados até 30.09.2018.
77. Essa pretensão contrária, em geral, o regime de destinação de resultado previsto na Lei 6.404/76 e o art. 189, parágrafo único, em particular.
78. Embora não tenha apresentado a questão nesses termos, a razão que aparentemente levou a General Shopping a descon siderar a vedação legal tão claramente estabelecida no texto legal foi o uso das demonstrações contábeis de 31.12.2017, na qual não havia prejuízos acumulados. Desse modo, a Companhia teria entendido adequado usar demonstrações de encerramento de exercício, aprovadas pela assembleia geral, e descon siderar os eventos posteriores retratados nas demonstrações até 30.09.2018.
79. Esse entendimento é equivocado, como o Colegiado da CVM esclareceu ao se manifestar sobre aquisições de ações de própria emissão ainda sob o regime da então vigente Instrução CVM nº 10/80.
80. Tal Instrução vedava a aquisição de ações de própria emissão quando elas requeriam “a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço”.
81. Algumas companhias não dispunham de saldos suficientes segundo as demonstrações de encerramento do exercício anterior, porém, se considerado o resultado em formação ao longo do exercício mais recente, a aquisição seria possível, nos termos da norma.
82. Chamado a decidir a questão, o Colegiado deu razão à interpretação defendida por essas companhias, por entender, resumidamente, que o conceito de lucro é independente do intervalo temporal em que é apurado e, portanto, a referência legal ao termo “lucro” contempla o lucro de um exercício social em andamento. Neste sentido, vejamos-se os processos RJ-2008-2535 e 2008-4587.
83. Pela mesma razão, o conceito de prejuízo também deve ser aplicado ao prejuízo acumulado ao longo do exercício em andamento.
84. De fato, ao editar a Instrução CVM nº 567/15, que revogou a Instrução CVM nº 10/80, a CVM consolidou expressamente esse posicionamento, no art. 7º, §1º, II e §3º. Na mesma norma, a CVM ainda ressaltou a necessidade de administradores considerarem não apenas o lastro contábil, mas também a efetiva situação financeira e a existência de fatos previsíveis ao longo do restante do exercício social capazes de comprometer os recursos disponíveis (art. 7º, §5º).
85. No caso em exame, para além do prejuízo contábil, não houve qualquer manifestação da administração sinalizando expectativa de reversão desse quadro até o encerramento do exercício social de 2018.
86. Desse modo, a referência às demonstrações de 31.12.2017 e a descon sideração das demonstrações contábeis posteriores vai contra o posicionamento da CVM. A distribuição não poderia ser feita sem considerar os prejuízos acumulados até 30.09.2018.
87. Note-se que não se trata apenas da inobservância a uma questão técnica pontual sobre uma ou outra data de referência para verificação dos resultados. Levar a efeito a distribuição de proventos antes da absorção dos prejuízos implica ruptura de um conceito basilar na estrutura das sociedades anônimas: o de que os acionistas têm direitos residuais (*residual claims*) sobre o resultado gerado, ou seja, são os últimos a receber sua parcela da exploração do objeto social.
88. Esse caráter residual dá aos acionistas o incentivo a orientar a companhia a atender os interesses dos demais agentes que com ela se relacionam, pois somente depois de cumpridas obrigações perante estes outros agentes é que eles, acionistas, terão seus próprios interesses satisfeitos.
89. Esse é um dos motivos pelos quais, embora sejam provedores de apenas um tipo específico de insumo necessário às atividades da companhia (ou seja, o capital sob a forma de participação patrimonial), os acionistas, ao contrário de empregados, fornecedores, clientes e outros credores, têm a prerrogativa de, na dicção usada pelo art. 121 da Lei 6.404/76, “decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e seu desenvolvimento”.
90. Neste sentido, quando a Lei prevê a necessidade de absorção de prejuízos, ela está limitando o volume de recursos que pode ser vertido aos acionistas naquele exercício social. Sem essa limitação, em um cenário no qual a companhia passe por dificuldades, os acionistas terão o incentivo e os meios para atender seus próprios interesses em detrimento de outros agentes.
91. No caso concreto, se a General Shopping tivesse absorvido o prejuízo, ela teria R\$349 milhões a menos para distribuir entre seus acionistas, ficando os ativos correspondentes a esse montante, conseqüentemente, retidos no patrimônio social e passíveis de serem alcançados por obrigações que a Companhia possuía.
92. Em sua manifestação, a General Shopping pouco comenta sobre a necessidade de absorção de prejuízos e, em vez disso, faz diversas considerações sobre a natureza das reservas de lucros a realizar, sugerindo a imperatividade de sua distribuição, uma vez realizado o lucro, em detrimento de qualquer outra destinação. Para tanto, remete à redação dos art. 197, §2º, e 202, caput e III, todos da Lei 6.404/76.
93. A argumentação pela necessidade de distribuição é correta no contexto em que as alternativas cogitadas a essa distribuição seriam, por exemplo, manter os lucros retidos depois de já realizados ou dar-lhes outra destinação. De fato, como a reserva de lucros a realizar afeta a distribuição do dividendo obrigatório, uma vez realizado o lucro, ele deve ser distribuído.
94. Mas a discussão que se apresenta no caso não é essa, e sim a do uso da reserva para absorção de prejuízos supervenientes. Nesse contexto, a absorção é o único uso possível para a RLAR e, inclusive, foi o procedimento adotado pela Companhia em exercício anterior.

Distribuição de dividendos in natura

95. Em relação à admissibilidade, em tese, do pagamento de dividendos *in natura*, reconhecemos a existência de manifestações da Procuradoria Federal Especializada e de precedente do Colegiado, assim como de posições doutrinárias, favoráveis à pretensão da Companhia.
96. Embora entendamos que o tema possa ser revisitado pela CVM, entendemos também que:
 - a. a vedação de aplicação retroativa de nova interpretação, prevista no art. 2º, XIII, da Lei nº 9.784/99, obsta que eventual novo posicionamento da CVM seja aplicado já para o presente caso;
 - b. a natureza sumária do processo de interrupção de prazo de assembleia geral é incompatível com o aprofundamento que o tema demandaria; e
 - c. mesmo os precedentes favoráveis ao pagamento do dividendo *in natura* ressaltam a necessidade de análise das circunstâncias de cada caso, especialmente no

tocante ao bem específico distribuído aos acionistas em pagamento do dividendo.

97. Neste sentido, deixando de lado a discussão teórica e passando à análise da proposta de distribuição aos acionistas, cabe verificar se as cotas do FII e as Debêntures Perpétuas são meios legítimos para a Companhia cumprir a obrigação de pagamento de dividendos.
98. Quanto às cotas do FII, valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa e que atendam os requisitos exigidos na regulamentação aplicável editada pela CVM são, em princípio, ativos passíveis de serem dados em pagamento aos investidores da Companhia.
99. Entretanto, as informações disponíveis sobre o FII não são adequadas para a decisão do investidor, pelas razões já descritas anteriormente. Como a existência de informações sobre o bem é um requisito essencial para que ele possa ser dado em pagamento dos dividendos, segundo os precedentes, a distribuição de cotas do FII aos acionistas da General Shopping, nesse momento, não poderia ocorrer.
100. Já com relação às Debêntures Perpétuas, vislumbramos óbice legal de caráter conceitual, que não é sanável pela mera prestação de informações adicionais.
101. De um lado, as Debêntures Perpétuas foram estruturadas de modo a se caracterizarem como instrumentos patrimoniais. Sobrepondo a essência à forma, as Debêntures Perpétuas podem ser vistas como ações e é assim que a Companhia aparentemente pretende que elas sejam vistas, inclusive para fins contábeis.
102. De outro lado, como a própria Companhia argumenta em sua manifestação, o saldo da reserva de lucros a realizar é devido aos acionistas e não pode ser usado para outro fim que não sua distribuição; o saldo não é passível sequer de capitalização.
103. Assim, embora a Companhia alegue estar distribuindo o saldo da RLAR por meio das Debêntures Perpétuas, essa descrição dos fatos resulta de um rearranjo de conceitos que não retrata a essência econômica da transação.
104. Na verdade, o “pagamento” por meio de títulos patrimoniais é um “não-pagamento”; é uma promessa de participação nos resultados sociais futuros, em moldes similares aos dos acionistas. O saldo da RLAR será eliminado em contrapartida a essa promessa de participação, exatamente como ocorreria se esse saldo estivesse sendo capitalizado. Em essência, essa reserva está sendo capitalizada.
105. Essa prática não pode ser admitida porque colide com o art. 197, §2º, da Lei 6.404/76. O saldo da reserva de lucros a realizar advém de resultado já apurado, que, por não ter sido realizado, deixou de ser pago ao acionista. Realizado esse resultado, o acionista deve ser pago, ainda que eventualmente com bens, mas não com ações e instrumentos patrimoniais que oferecem apenas a perspectiva de participar em resultados futuros. Para que se concretize o direito essencial do acionista de participar dos lucros sociais, é necessário que os rendimentos das ações não sejam apenas mais ações e títulos de natureza similar.

VIII. Conclusão

106. Diante do exposto acima, propomos a submissão do processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, com recomendação de que:
 - a. com base no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76, declare desde logo a ilegalidade da proposta submetida pela administração da General Shopping à AGE prevista para realizar-se em 08.02.2019, tendo em vista a iminente inobservância dos dispositivos 189, parágrafo único, e 197, §2º, ambos da Lei 6.404/76;
 - b. caso o Colegiado julgue necessário avaliar mais detidamente a legalidade das propostas, interrompa, por 15 dias o curso do prazo de antecedência da convocação da AGE para análise da questão, também com base no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76;
 - c. caso não acolhidas as recomendações acima, determine, com base no art. 124, §5º, I, da Lei 6.404/76, o aumento do prazo de antecedência de publicação do anúncio de convocação da AGE para até 30 dias, a contar da data em que sejam disponibilizados: (i) o prospecto do FII e (ii) estimativa da administração sobre eventuais impactos fiscais decorrentes da realização da RLAR.

Atenciosamente,

Renato Reis de Oliveira
Analista/GEA-3

Raphael Souza
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo,
À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.
À EXE, para as providências exigíveis.

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral

[1] Pareceres CVM/SJU/ nº 3/83, 74/83 e 01/87.



Documento assinado eletronicamente por **Renato Reis de Oliveira, Analista**, em 05/02/2019, às 21:42, 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 05/02/2019, às 22:19, 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 05/02/2019, às 22:39, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 06/02/2019, às 18:45, 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 **0679461** e o código CRC **EF499B35**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0679461** and the "Código CRC" **EF499B35**.*
