



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER TÉCNICO Nº 6/2024-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: Pedido de interrupção de assembleia geral
Gafisa S.A.
Processo CVM nº 19957.000578/2024-71

Senhor Gerente,

I. Introdução

1. ESH THETA MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO (“Requerente”), acionista da Gafisa S.A. (“Gafisa” ou “Companhia”), pleiteia a interrupção do curso do prazo de convocação da assembleia geral extraordinária da Companhia convocada em 04.01.2024 e prevista para realizar-se em 07.02.2024 (“AGE”), com base no que dispõe o art. 62 da Resolução CVM nº 81/22 c/c art. 124, § 5º, II, da Lei 6.404/76.

II. Tempestividade do pedido

2. O edital de convocação de AGE a se realizar no dia 07.02.2024 foi divulgado em 04.01.2024, ou seja, com 35 dias de antecedência (1964412).
3. Nos termos do art. 63 da Resolução CVM nº 81/2022, o requerimento de interrupção do curso do prazo de convocação de AGE deverá “ser apresentado à CVM com antecedência mínima de 12 (doze) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral, devidamente fundamentado e instruído”.
4. Como a AGE está prevista para realizar-se em 07.02.2024, o termo final da contagem de dias úteis a partir dessa data (excluindo-se o dia da AGE e incluindo-se o último) recairia em 22.01.2024. Considerando que o requerimento foi enviado no dia 22.01.2024, considera-se que o pleito foi apresentado de forma tempestiva.

III. Pauta da assembleia

5. Em 27.12.2023, o Requerente enviou solicitação (1964315) à Gafisa para a convocação de assembleia geral extraordinária com o intuito de deliberar sobre determinadas matérias, apresentando documentação que comprova a titularidade de ações de emissão da Companhia, suficientes para o exercício do direito previsto na alínea “c” do parágrafo único do artigo 123 da Lei nº 6.404/76.
6. Em atendimento ao pleito formulado, a Companhia divulgou o edital de convocação em 04.01.2024 (1964412), cuja pauta aborda os seguintes itens:

- i. aprovação da suspensão dos direitos políticos de diversos acionistas supostamente vinculados a N. S. R. T. ("Acionista Referência"), na forma do art. 120 da Lei nº 6.404/76, em razão de eventual não cumprimento à obrigatoriedade de lançamento de oferta pública de aquisição das ações, prevista no art. 44 de seu estatuto social;
 - ii. a destituição dos atuais membros do conselho de administração da Companhia; e
 - iii. a eleição de novos membros do conselho de administração da Companhia, com mandato unificado de 2 (dois) anos, nos termos do art. 15 do estatuto social.
7. A proposta de administração (1964417) contém mais detalhes acerca dos pedidos a serem pautados na assembleia, sendo de interesse, para fins de análise do presente requerimento, as seguintes informações:
 - i. na visão da administração da Companhia, o *modus operandi* do Requerente indica que seu objetivo final não seria efetivamente discutir eventual infração ao referido art. 44, mas buscar meios para afastar os direitos políticos de uma série de acionistas a fim de viabilizar uma tomada hostil da Companhia e sua administração, ou ainda, de forma mais imediata, ocasionar uma oscilação positiva da cotação das ações da Companhia em prejuízo aos interesses da Companhia e, em consequência, do conjunto de seus acionistas;
 - ii. a assembleia geral não é o foro adequado para decidir se há ou não uma relação entre acionistas, capaz de gerar um vínculo efetivo o suficiente para ensejar a obrigação do artigo 44 do Estatuto Social e sequer possui os meios adequados para realizar essa análise;
 - iii. a pena de suspensão não pode ser indiscriminadamente utilizado, devendo ser tratado com cuidado e parcimônia, observados determinados requisitos; e
 - iv. considerando a inexistência de quaisquer elementos objetivos que demonstrem de forma minimamente substancial a existência de um grupo de acionistas vinculados entre si que tenha extrapolado o percentual de 30%, e que a eventual caracterização de um grupo envolvendo parte dos acionistas elencados no atual pedido de convocação já é objeto de análise em arbitragem em curso, não caberia à administração da Companhia tomar qualquer medida temerária, sem embasamento fático, que possa expô-la ao risco de responsabilização.
8. A respeito, os acionistas Estocolmo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado ("Estocolmo") e Ravello Fundo de Investimento em Participação Multiestratégia ("Ravello") protocolaram, em conjunto, pedido de inclusão de matéria na ordem do dia da AGE de 07.02.2024, qual seja,

"Determinar que a administração da Gafisa apure e avalie todos os prejuízos causados em decorrência de condutas imputadas aos acionistas Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado, Esh Theta Master Fundo de Investimento Multimercado, bem como à gestora, Esh Capital Investimentos Ltda., todos ligados ao Requerente e tomar todas as medidas cabíveis para a defesa de seus direitos e interesses, inclusive por meio da propositura de ação de responsabilidade por prejuízos causados à Companhia, contemplando pedido de bloqueio das ações detidas por tais acionistas, a fim de assegurar a capacidade de fazerem frente à eventual

reparação".

9. Em razão de tal pedido, a Companhia divulgou, em 17.01.2024, retificações ao edital de convocação e à proposta de administração da AGE (1964425 e 1964427), **o que motivou o presente pedido de interrupção**, descrito a seguir.

IV. Pedido de interrupção

10. Em 22.01.2024, o Requerente apresentou pedido tempestivo de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação da AGE, com base no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76 (1964312).
11. De forma geral, o Requerente aponta suposta ilegalidade em relação, especificamente, ao pedido de inclusão, por parte dos fundos Estocolmo e Ravello, de deliberação acerca da discussão sobre eventuais prejuízos a ele atribuídos por força das demandas protocoladas em face da Companhia, que poderia culminar com a propositura de ação de responsabilidade e eventual pedido de bloqueio das ações detidas por tais acionistas.
12. Segundo a petição, os fundos Estocolmo e Ravello – alegadamente veículos de investimento controlados pelo Acionista de Referência – incluíram a referida matéria na ordem do dia como forma de retaliação às diversas medidas adotadas pelo Requerente na defesa dos seus interesses e dos demais acionistas da Companhia.
13. Portanto, sustenta a tese de que o pedido configura mais uma tentativa do Acionista de Referência, por meio dos veículos de investimento supostamente controlados por ele, de exercer, de forma abusiva, o poder de controle acionário executado há anos sobre a administração da Companhia.
14. Além disso, afirma que o pedido não encontra respaldo jurídico, uma vez que as hipóteses e especulações de eventuais prejuízos que poderiam decorrer do suposto abuso do Requerente não se prestam a satisfazer a exigência de indicação e demonstração dos prejuízos efetivos que ensejariam uma regular deliberação de propositura de ação de responsabilidade, conforme disposto no art. 159 da LSA.
15. Por tais razões, o Requerente pleiteia a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE por até 15 dias, a fim de que a CVM conheça e analise os questionamentos ora formulados.
16. Por último, o Requerente apresenta a ocorrência de suposta ilegalidade atribuída ao aumento de capital da Companhia homologado pelo conselho de administração em 17.01.2024 (1964713), no qual teriam sido emitidas, alegadamente, ações acima do limite do capital autorizado.

V. Manifestação da Companhia

17. Em sua manifestação (1965987), a Companhia encaminhou as informações acerca do pedido de interrupção apresentado, nos seguintes principais termos:
 - i. o Requerente tem abusado das prerrogativas conferidas pela LSA, notadamente o direito ao chamamento de assembleias gerais extraordinárias, com o único intuito de satisfazer os interesses persecutórios de seu gestor;
 - ii. não houve qualquer atuação da Companhia para prolongar o prazo de convocação da AGE, uma vez que seus administradores e assessores externos envidaram todos os esforços no sentido de processar e atender

- ao pedido de convocação no prazo mínimo regulamentar, ainda que este tenha sido apresentado no período entre Natal e ano novo;
- iii. como a pauta da AGE objeto do pedido de convocação do Requerente previa a proposta de suspensão do exercício de direitos de acionistas, a Companhia viu-se obrigada a solicitar a manifestação dos citados no referido pedido, em observância ao disposto no art. 15 da Resolução CVM nº 80/22, sendo imperativa a concessão de prazo de 10 dias para manifestação;
 - iv. em conjunto com sua manifestação, os acionistas Estocolmo e Ravello, então titulares de ações representativas de aproximadamente 16,35% do capital social da Companhia, apresentaram pedido de inclusão de matéria em pauta;
 - v. a referida matéria consiste na determinação para que a Companhia “apure” e “avaliar” prejuízos causados em decorrência de condutas imputadas ao Requerente e aos fundos por ele geridos, buscando as medidas cabíveis para a defesa de seus direitos e interesses, caso tais prejuízos se comprovem; e
 - vi. portanto, a finalidade da deliberação seria justamente determinar que a Companhia realize tal levantamento para que seja possível demonstrar os prejuízos de forma concreta para, em se configurando o prejuízo, proceda à propositura de ação de responsabilidade após tal levantamento;
 - vii. o aumento de capital, embora não seja tema pertinente a pedidos de interrupção de assembleias gerais, foi operação perfeitamente lícita, regular e aprovada dentro das atribuições do conselho de administração, em observância ao limite do capital autorizado constante do estatuto social consolidado atualmente vigente.

VI. Análise

Escopo do Processo

18. Conforme destacado nos parágrafos 6 e 8 acima, a pauta da AGE prevê a deliberação de diversos assuntos, tendo o pedido de interrupção do prazo de convocação da assembleia se restringido a questionar a legalidade do item iv da ordem do dia, a saber:

"Determinar que a administração da Gafisa apure e avalie todos os prejuízos causados em decorrência de condutas imputadas aos acionistas Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado, Esh Theta Master Fundo de Investimento Multimercado, bem como à gestora, Esh Capital Investimentos Ltda., todos ligados ao Requerente e tomar todas as medidas cabíveis para a defesa de seus direitos e interesses, inclusive por meio da propositura de ação de responsabilidade por prejuízos causados à Companhia, contemplando pedido de bloqueio das ações detidas por tais acionistas, a fim de assegurar a capacidade de fazerem frente à eventual reparação".

19. Nesse sentido, o escopo do presente Parecer Técnico será a análise da legalidade e regularidade do citado item da ordem do dia, ainda que se façam pequenos comentários sobre outros itens da pauta mais adiante.

Ilegalidade da proposta

20. Embora a deliberação proposta seja descrita como um único item da ordem do dia, entendo que pode ser analisada em duas partes.
21. **A primeira parte** da proposta se presta a *""Determinar que a administração da Gafisa apure e avalie todos os prejuízos causados em decorrência de condutas imputadas aos acionistas Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado, Esh Theta Master Fundo de Investimento Multimercado, bem como à gestora, Esh Capital Investimentos Ltda., todos ligados ao Requerente"*.
22. Neste trecho, a deliberação proposta pelos acionistas Estocolmo e Ravello trata, conforme descrito na manifestação encaminhada pela companhia em resposta a ofício encaminhado pela SEP/GEA-3, da aprovação de "estudo" ou "levantamento" sobre a ocorrência de supostos prejuízos oriundos de sucessivas demandas formuladas contra a Companhia pelo Requerente.
23. Embora não seja um assunto que seja levado de modo recorrente a deliberações assembleares, não me parece que a assembleia, entendida como órgão de deliberação máximo da companhia, esteja impedida pela normatização societária, de determinar aos administradores que procedam à apuração e avaliação de eventuais prejuízos causados à companhia por algum de seus acionistas.
24. Neste ponto específico, cabe observar que não estamos diante de uma deliberação para a aprovação de atos que atinjam direitos do acionista em questão, nem determinando quaisquer sanções a quem quer que seja, mas para uma produção de estudo que avalie se as medidas pretensamente adotadas pelo Requerente contra a Companhia causaram prejuízos econômicos passíveis de reparação.
25. Destaco, ainda, que não se discute no âmbito da presente análise a avaliação de mérito de tal deliberação, e somente a legalidade da proposta apresentada. A meu ver, a CVM não deve imiscuir-se na decisão assemblear de apurar e avaliar prejuízos que, porventura, tenham sido suportados pela Companhia.
26. Passa-se, agora, à análise da **segunda parte** do item objeto do pedido, qual seja, *"tomar todas as medidas cabíveis para a defesa de seus direitos e interesses, inclusive por meio da propositura de ação de responsabilidade por prejuízos causados à Companhia, contemplando pedido de bloqueio das ações detidas por tais acionistas, a fim de assegurar a capacidade de fazerem frente à eventual reparação"*.
27. Chama a atenção o fato de que o texto do item da ordem do dia não subordina a tomada de medidas cabíveis à eventual apuração e quantificação dos danos pretensamente gerados por atos dos acionistas Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado, Esh Theta Master Fundo de Investimento Multimercado, ou da gestora, Esh Capital Investimentos Ltda.
28. Aqui, nota-se que, embora a companhia inclua na ordem do dia a expressão *"todas as medidas cabíveis para a defesa de seus direitos e interesses"*, causando a impressão de que as atitudes a serem tomadas estão citadas de forma genérica, logo após são citados os seguintes atos: *"propositura de ação de responsabilidade por prejuízos causados à Companhia"* e *"bloqueio das ações detidas por tais acionistas, a fim de assegurar a capacidade de fazerem frente à eventual reparação"*.
29. Parece-me que a ação de responsabilidade citada na ordem do dia não é a prevista no art. 159 da Lei 6.404/76, já que os pretensos causadores de

prejuízo não são administradores da companhia, nem no art. 246 da mesma lei, já que não se trata de acionista controlador.

30. A despeito disso, a meu ver, para levar à deliberação assemblear uma proposta de ação de responsabilidade seria necessário demonstrar quais prejuízos foram causados à companhia.
31. Sendo assim, parece-nos ilegal uma eventual deliberação para tomada de ações práticas contra qualquer acionista, em função de alegados prejuízos à companhia por ele causados, sem que se apure e quantifique esses prejuízos, inclusive visando adequar melhor a ação a ser tomada frente ao prejuízo especificamente causado.
32. Por fim, ressalto que as eventuais ilegalidades que teriam ocorrido em recente aumento de capital, alegadas pelo requerente (parágrafo 16, retro) e contraditadas pela companhia (parágrafo 17, vii, retro), serão analisadas à parte, tendo em vista que o referido aumento de capital não será objeto de deliberação na AGE de que se trata.

VII. Conclusão

33. Diante do exposto, proponho o encaminhamento deste processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado, nos termos do art. 64 da Resolução CVM nº 81/22 [\[3\]](#), com a seguinte sugestão:

(i) com base no art. 124, §5º, II, da Lei 6.404/76, o Colegiado interrompa, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação da AGE da Gafisa convocada para o próximo dia 7, a fim de analisar a referida proposta mencionada no parágrafo 8º, retro e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que essa deliberação viola dispositivos legais ou regulamentares; ou

(ii) caso o Colegiado entenda, de plano (assim como a SEP), ser ilegal a proposta acima mencionada, declare a impossibilidade da referida deliberação, o que, a meu ver, permitiria a realização da AGE no próximo dia 7, desde que esse item seja retirado de pauta.

Atenciosamente,

Renato Reis de Oliveira
Analista/GEA-3

Gustavo dos Santos Mulé
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] Processo CVM nº 19957.002748/2023-71. Extrato de ata de reunião de Colegiado ocorrida em 25.04.2023 (1766492).

[2] Art. 120. A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.

[3] Art. 64. O requerimento deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com Empresas, a quem cabe imediatamente notificar a companhia em questão, para que se manifeste sobre o requerimento, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas, sendo em seguida submetido o pedido à deliberação do Colegiado da CVM, com a decisão da Superintendência e a respectiva manifestação da companhia.



Documento assinado eletronicamente por **Renato Reis de Oliveira, Analista**, em 01/02/2024, às 17:38, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Gerente**, em 01/02/2024, às 17:45, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 01/02/2024, às 17:50, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 01/02/2024, às 21:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1968259** e o código CRC **B63B7992**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1968259** and the "Código CRC" **B63B7992**.*