



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 CVM Nº 19957.001704/2024-12

Assunto: Pedido de Interrupção de Assembleia Convocada por Acionista

Requerente: Gafisa S.A.

Manifestação de Voto

I – MATÉRIAS PASSÍVEIS DE ANÁLISE EM PEDIDO DE INTERRUPÇÃO

1. Acompanho as conclusões e a fundamentação do Ilustre Parecer Técnico da SEP, com uma pequena ressalva.

2. Como apontou a SEP no parecer técnico do processo nº (...) 0327/2024-96, que tratou de interrupção de prazo de assembleia noutra companhia, o entendimento do Colegiado que vem prevalecendo é o de que a ferramenta do art. 124, §5º, II, da LSA se aplica apenas aos casos em que haja questionamento quanto à ilegalidade de uma **proposta da ordem do dia**: “(...) a interrupção de prazo tampouco é cabível quando a ilegalidade de que se cogita não disser respeito à proposta submetida à assembleia, mas a outros aspectos da deliberação societária, como o exercício de direito de voto em conflito de interesses ou benefício particular.” (Processo CVM nº RJ2007/8844, excerto do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto citado no parecer).

3. Atento a esse entendimento consolidado, o Parecer Técnico aborda a questão nos trechos que a seguir transcrevo com grifos adicionados:

21. *Versa o inciso II do §5º que caberá interrupção do prazo de antecedência de convocação de AGE caso seja necessário um prazo adicional para analisar se as deliberações propostas violam dispositivos legais ou regulamentares.*

22. *A respeito, a ordem do dia (...) não apresenta qualquer irregularidade. Não obstante, no entendimento do Requerente, o fato [de a] convocação ter sido “irregular” faz com que a deliberação seja irregular.*

23. *Note-se que a literalidade do §5º, inciso II do art. 124 da Lei nº 6.404/76 faz referência à análise das propostas a serem submetidas à assembleia. Não obstante, o Colegiado já se manifestou no sentido de que a interrupção de prazo é cabível quando a ilegalidade guardar relação direta com a proposta submetida à assembleia no âmbito do Processo RJ-2024/4908, valendo destacar o seguinte trecho da ata da reunião do Colegiado de 20.05.2014:*

“O Colegiado (...) reconheceu a irregularidade na convocação da AGE de 21.05.14 e sua relação direta e indissociável com as matérias propostas, nos termos do art. 124, § 5º, inciso II, da LSA”

24. *Assim, apesar [de a] alegada ilegalidade apontada dizer respeito à convocação, entendo que há relação direta e indissociável entre esta e as matérias propostas, pelo que poderia se aplicar a interrupção prevista no §5º, inciso II do art. 124 da Lei nº 6.404/76.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Não identifiquei no Parecer, inicialmente, indicação de qual seria essa relação entre a convocação e as matérias propostas. Mesmo supondo que se trate da mesma relação que há entre qualquer fenômeno e uma condição necessária para sua ocorrência, que existe entre qualquer proposta e a convocação da assembleia que a deliberará, ainda assim tampouco pude identificar quais atributos dessa relação a diferenciariam para torná-la “direta e indissociável”.

5. A referência ao caso tratado no processo RJ-2014/4908 revela aparente contraste entre a análise neste caso e numa ocasião em que são indicadas as razões da indissociabilidade, até porque os textos diferem praticamente apenas pela presença de uma fundamentação no precedente, como os negritos destacam:

Análise neste caso:	Análise no precedente referido:
<p>23. Note-se que a literalidade do §5º, inciso II do art. 124 da Lei nº 6.404/76 faz referência à análise das propostas a serem submetidas à assembleia. Não obstante, o Colegiado já se manifestou no sentido de que a interrupção de prazo é cabível quando a ilegalidade guardar relação direta com a proposta submetida à assembleia no âmbito do Processo RJ-[2014]/4908, valendo destacar o seguinte trecho da ata da reunião do Colegiado (...):</p> <p><i>“O Colegiado (...) reconheceu a irregularidade na convocação da AGE (...) e sua relação direta e indissociável com as matérias propostas, nos termos do art. 124, § 5º, inciso II, da LSA”</i></p> <p>24. (...) [A]pesar [de a] alegada ilegalidade apontada dizer respeito à convocação, entendo que há relação direta e indissociável entre esta e as matérias propostas, pelo que poderia se aplicar a interrupção prevista no §5º, inciso II do art. 124 da Lei nº 6.404/76.</p>	<p>116. Note-se que a literalidade do art.124, §5º, inciso II da Lei nº6.404/76 faz referência à análise das propostas a serem submetidas à assembleia. Não obstante, o Colegiado já se manifestou, em diversos precedentes, no sentido de que a interrupção de prazo é cabível quando a ilegalidade guardar relação direta com a proposta submetida à assembleia.</p> <p>117. (...) [A]pesar [de a] ilegalidade apontada dizer respeito à convocação, entendo que há relação direta e indissociável entre esta e as matérias propostas, que são, justamente, consequência dos fatos narrados nos parágrafos 24 a 43, e que, por sua vez, culminaram na convocação da AGE pelo Sr. Luis Estima.</p> <p>118. Recorde-se que a AGE de 21.05.14 tem por finalidade eleger administradores em razão da renúncia do Sr. Fernando Estima, que, em conjunto com o Sr. Luis Estima, já exercia cargo de administrador da Forjas Taurus no período abrangido pela análise que está sendo realizada pelo Comitê Especial Independente. Tal Comitê foi instituído com o fim de apurar eventuais responsabilidades de administradores e conselheiros fiscais (...) e aconselhar a administração quanto às providências a serem adotadas subsequentemente à republicação das citadas demonstrações.</p>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Apesar de ser nítido o contraste entre os textos, chamei-o de “aparente” no §5 acima pois o exame do precedente, das Forjas Taurus, mostra sua semelhança com o presente caso. Naquele caso, a análise demonstra o que chama de indissociabilidade entre a convocação e a matéria proposta, indicando os trechos que descrevem a cronologia dos fatos e como a convocação da assembleia por acionista, quando já convocada pela administração, se deu em resposta ao tema a ser nela tratado. Fica nítida a proximidade com o caso destes autos. Trago à tona essa semelhança para maior transparência da isonomia com que ambos os casos foram tratados – e a semelhança vai além, como registro em nota de rodapé¹.

7. Feito esse registro, entendo que a matéria merece dar continuidade ao tema de que tratei brevemente no pedido de interrupção de assembleia a que me referi no §2º deste voto. Não me parece consistente que haja critérios diferentes para estabelecer a competência da CVM para analisar a legalidade em âmbito de pedido de interrupção de assembleia, num caso restrita à matéria proposta, noutro caso ampla para alcançar outros elementos.

8. Naquele caso expus minha dificuldade de conciliar com o texto legal esse entendimento consolidado do Colegiado, de que só poderia analisar a legalidade “das propostas”. Em síntese, assim me parece: o dispositivo determina que o Colegiado deve informar “*as razões pelas quais entende que a **deliberação** proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares*”. A deliberação é o ato da assembleia, e como qualquer ato jurídico, pode ter sua validade afastada por vícios que não se limitam à licitude do objeto, mas também a vícios de procedimento ou de formação de vontade. Se a convocação for ilegal, a deliberação também o será; se votos que não poderiam ter sido proferidos forem determinantes para o resultado, também aí a deliberação será ilegal.

9. Com isso, entendo que nem seria necessário a convocação ter “relação indissociável” com a matéria proposta para poder ser analisada. Primeiro: é um requisito ausente do texto legal; segundo: ainda que o texto o previsse, no plano jurídico sempre existe uma indissociabilidade, como mencionei no §4 acima: a convocação é condição necessária para a deliberação da assembleia e a convocação ilegal faz a deliberação também ilegal. A regularidade da convocação deveria sempre poder ser analisada. Ao menos, é isto o que vejo o texto legal afirmar, numa leitura mais direta e restrita às palavras nele presentes.

¹ Nos Processos CVM nº RJ-2014-4908 (a que o Parecer Técnico neste caso faz referência), RJ-2014-4909 e RJ-2014-4910, todos relativos à Taurus, os membros do conselho de administração justificaram a convocação com 53 dias de antecedência com base nos seguintes argumentos: “*a) com base no cronograma previsto na AGE de 29.04.14 em relação ao aumento de capital, o dia 27.06.14 é justamente a data limite para o exercício do direito de preferência pelos acionistas; b) a data do último encontro pré-definido para o Conselho de Administração é justamente o dia de 27.06.14, às 14hs. Isto é, exatamente, 1h (uma hora) antes da data e horário designado para a AGE de 27.06.14; e c) previamente à substituição do quadro de administradores da Companhia, que será uma das matérias objeto da AGE de 27.06.14, é fundamental que os acionistas tomem conhecimento do conteúdo do relatório a ser apresentado pelo Comitê Especial Independente, que – inclusive – pode vir a influenciar na escolha dos potenciais ocupantes de cargos no Conselho de Administração da Companhia*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Assim, concordo que se trata de caso apto a ser examinado por força do art. 124, §5º, II, mas não como consequência de uma “indissociabilidade” casuística, e sim por aplicação literal do dispositivo, que se refere à legalidade da deliberação proposta. O raciocínio de indissociabilidade ao objeto da deliberação se aplica a qualquer convocação, assim como a qualquer outro elemento da deliberação que venha a afetar sua legalidade, que entendo, portanto, passível de análise de legalidade em âmbito de pedido de interrupção de assembleia.

II – CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS

11. A matéria em exame neste pedido de interrupção de assembleia é, evidentemente, parte de um conjunto muito mais amplo de fatos. Convém reiterar que nesta ocasião a decisão é apenas sobre a regularidade da assembleia convocada para o dia 18.03, e indiretamente trata daquela convocada para o dia 26.04. Assim, embora se discuta sobre a regularidade da convocação feita pela companhia, essa questão não é suficiente para determinar a regularidade da convocação feita pelo acionista².

- ***Antecedência é mínima. Prazo máximo é discricionário***

12. Uma das teses do acionista é a de que o prazo de antecedência é necessariamente de 21 dias, não um prazo mínimo. É em alguma medida compreensível, até porque a redação da lei nesse ponto tem a falta de precisão que marca algumas das alterações de 2001, que as alterações de 2021 em nada melhoraram. A redação original era clara ao dizer “no mínimo” (até porque o abuso mais fácil é convocar sem tempo hábil para participação), e isso foi mantido, expressamente, apenas para as companhias fechadas. Ao aumentar o prazo mínimo para as abertas, usou-se texto que numa primeira e superficial leitura pode sugerir que se trata de prazo inalterável. Fosse inalterável, porém, não só a prática longa e comuníssima do mercado de convocar com prazos variados de antecedência, até a orientação da SEP a que o próprio acionista se refere, de dar um prazo de 30 dias, seria ilegal.

13. Ser apenas mínimo o prazo, porém, não encerra a questão. Têm razão os representantes do acionista ao invocarem a doutrina do Prof. Marcelo Von Adamek, no sentido de que prazo excessivamente longo (“*para dali a muitos meses*”) pode ser forma de “*recusa indireta*” de convocação. No mesmo sentido, o Parecer Técnico aponta corretamente em seu §32 que a administração da companhia não pode usar sua discricionariedade para estabelecer o prazo de antecedência da assembleia de maneira a esvaziar a competência subsidiária do acionista.

² Relevante o registro de que a Gafisa, até onde é do conhecimento da CVM com base nas informações fornecidas pelos participantes, não tem controlador definido. Há ao menos dois grandes grupos com visões e entendimentos antagônicos. O que detém participação relevante há mais tempo é protagonizado pelo fundo Ravello, e em oposição há o grupo liderado pelo fundo Esh.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. Penso que seja possível ir além. Não é apenas a competência subsidiária que não pode ser esvaziada, mas qualquer direito daqueles a quem a administração deve prestar contas. Por mais ampla que seja a discricionariedade dos administradores, sua atuação deve ser apoiada na diligência e limitada pela lealdade aos interesses da coletividade dos acionistas. A pergunta a ser feita, então, é: a escolha foi feita de maneira desleal? Há favorecimento de algum interesse *em detrimento* do interesse legítimo dos acionistas como um todo?

- ***Ato válido até pronunciamento em contrário***

15. Pode ser que sim, pode ser que não. Porém, como qualquer ato de direito privado praticado com objeto lícito e cumprimento das formalidades legais, ele produz efeitos até que alguma parte prejudicada lhe aponte um defeito e, se não for possível o consenso, obtenha o pronunciamento de autoridade investida do poder de solucionar a disputa. Sem que o ato seja invalidado, o que existem são apenas entendimentos divergentes entre particulares sobre sua validade, e ele segue produzindo efeitos até determinação em contrário.

16. Desta forma, se um acionista entender que determinado ato da administração ou de outro acionista é irregular, e depender de esse ato não ter sido praticado para poder exercer um direito, não basta considerá-lo inexistente e agir como se o ato não tivesse sido praticado. É preciso fazer com que esse ato deixe de produzir efeitos. Na ocasião da convocação da assembleia para o dia 18.03 pelo Esh Theta, fato é que a convocação da companhia para o dia 26.04 não havia sido objeto de decisão que a pronunciasse irregular, de modo que não se poderia considerar ausente a convocação no prazo de oito dias.

17. É até arguível que, numa hipótese em que Fulano só tenha direito de agir se Beltrano não tiver praticado algum ato, Fulano primeiro aja e em seguida consiga demonstrar que o ato de Beltrano tem vício de nulidade absoluta. Como a lei determina que o ato com nulidade absoluta não pode produzir efeitos, é plausível entender que o desfazimento de seus efeitos implica a regularidade do ato de Fulano que dependia de omissão de Beltrano. Na matéria em questão, como o acionista só pode convocar a assembleia se a administração não o fizer nos termos da lei, eventual decisão que considerasse a convocação da administração inválida, ou seja, inapta a produzir qualquer efeito (desde sua prática e não apenas a partir de sua invalidação), poderia tornar regular a convocação já feita pelo acionista. Porém, ao convocar assembleia antes desse eventual pronunciamento de nulidade, o acionista deve assumir o risco de a convocação da companhia não ser considerada irregular, e mesmo que irregular, não se trate de nulidade absoluta, operando a ineficácia apenas da invalidação para frente. Não havendo neste momento evidências de irregularidade da convocação da administração – e principalmente não sendo objeto desta decisão – é irregular a convocação do acionista, por lhe faltar a competência para fazê-la.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- ***Aumento de capital***

18. A questão da adequação ou inadequação do prazo não se limita meramente à sua extensão. Ela depende de fatores que demonstrem ter sido a estipulação voltada a prejudicar direito alheio. Em tese, se uma deliberação precisa ser tomada antes de um fato que ocorrerá em 40 dias, pode ser abusiva a convocação para uma assembleia com antecedência de 42 dias, que poderia ser descrito como “o dobro do mínimo legal”, mas se tiver tido o propósito de prejudicar uns acionistas em benefício de outros (ou todos eles em benefício da administração), será irregular. Da mesma forma, um prazo pode ser regular ainda que bem maior, se a discricionariedade da administração tiver respeitado seus deveres ao exercê-la. Na verdade, tirando questões de urgência e fatores excepcionais, quanto maior o prazo, mais condições dos acionistas para se inteirarem da matéria, mais viável a organização de blocos de votação, e daí por diante.

19. A meu ver o principal fator torna a data de 26 de abril indesejável para os acionistas que contra ela se insurgem não é exatamente a distância no tempo, mas sim que ela é posterior ao aumento de capital. Não é possível afirmar que o *ato da convocação* foi irregular com base no aumento, pois este foi deliberado pelo Conselho de Administração quando já praticado o ato convocatório. Porém, o próprio aumento também é uma decisão negocial, sujeita à discricionariedade da administração e da mesma forma balizado por seus deveres perante a coletividade dos acionistas. Se o prazo de convocação tivesse sido de 30 dias e o aumento acelerado para acontecer antes da assembleia, por certo haveria oposição dos acionistas – e oposição perfeitamente compreensível.

20. Como qualquer ato da administração, está sujeito ao escrutínio. O Conselho de Administração é diretamente afetado pela matéria da assembleia, já que a proposta inclui a propositura de ação de responsabilidade e afastamento de conselheiros. Assim, havendo interesses potencialmente conflitantes, a decisão pode ser examinada, para verificar se ela respeitou o dever de lealdade ou com alguma forma de abuso, tal como tentar afetar o resultado das votações, favorecendo este ou aquele grupo em detrimento do interesse comum a todos os acionistas – sempre lembrando, é claro, que opera em favor da administração a presunção de boa-fé, e que o ônus de demonstrar o abuso é de quem o alega.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2024

João Accioly
Diretor