



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 N° 19957.017480/2024-52

Assunto: Pedido de Interrupção de Assembleia
Requerente: Rossi Residencial S.A. – Em R.J.
Voto: Diretor João Accioly

I - EM SUMA

1. Voto pela interrupção da assembleia por 15 dias, tempo que entendo necessário para que o Colegiado examine com profundidade minimamente suficiente as questões que a meu ver deveriam ser analisadas a fim de decidir sobre o pedido de interrupção.

II – POR EXTENSO

II.I. Escopo da análise no pedido de interrupção

2. O Parecer Técnico 101 da SEP entende que o objeto da análise de legalidade neste pedido deve limitar-se à *convocação* da AGE. Não examinaria se a *deliberação* viola dispositivos legais. Refiro-me aos §§ 19-21 da bem fundamentada opinião (negrito original):

19. O Requerente questiona uma eventual irregularidade na convocação da AGE de 23.10.2024, **não** questionando diretamente que a deliberação violaria dispositivos legais.

20. A respeito, o Colegiado já se manifestou diversas vezes no sentido de que a interrupção de prazo é cabível quando se estiver diante de ilegalidade na convocação de assembleia, valendo destacar a decisão do colegiado no âmbito do Processo 19957.010585/2024-81, que analisou pedido de interrupção da própria Requerente quanto a AGE então convocada para 19.08.2024.

21. Assim, cabe verificar exclusivamente se a convocação da AGE marcada para 23.10.2024 apresentou alguma ilegalidade.

3. O entendimento aí sustentado, portanto, é o de que a CVM deve, ao decidir sobre o pedido de interrupção, restringir-se aos argumentos apresentados pela acionista requerente. Se a acionista questiona a convocação e não a deliberação, só a convocação pode ser examinada.

4. Tenho uma percepção diferente, por duas razões. A primeira é que o texto legal não me parece dar base para essa restrição; a segunda é que a meu ver a requerente aborda e desenvolve questões que podem afetar a legalidade da deliberação, apenas restringindo o foco à convocação ao concluir seu arrazoado com os pedidos. Trato de cada uma a seguir.

- *A lei não limita a fundamentação do Colegiado aos fundamentos do pedido*

5. Nas discussões havidas na reunião de hoje, a explicação apresentada pela SEP para sua leitura pareceu-me bastante razoável e plausível. Sem qualquer pretensão de estar descrevendo a tese em sua inteireza ou lhe fazendo suficiente justiça, pude extrair que a postura de contenção daquilo que deve ser analisado busca evitar incentivos indesejáveis para que tais pedidos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fossem apresentados sem fundamentação razoável, ou no limite até mesmo sem qualquer fundamento. Ademais, a análise tende a ser mais expedita e mais previsível se o órgão julgador se limitar ao que foi trazido como argumento, e também há de certa forma uma maior “inércia” e até isenção do órgão julgante, algo como não querer questionar de ofício o que não teria sido questionado por provocação da parte.

6. Concordo que não é a melhor configuração possível de incentivos que alguém possa simplesmente pedir algo sem indicar as bases legais de seu pedido. Além disso, agilidade, previsibilidade e isenção são características perfeitamente defensáveis, assim como suponho que o sejam as demais razões que fundamentam essa postura e que não tive oportunidade de conhecer.

7. Porém, apesar de reconhecer virtudes nessa linha, faço leitura diferente do art. 124, §5º, II da LSA. Seu texto não faz qualquer menção, expressa ou implícita, a que o Colegiado deva restringir sua análise aos fundamentos apresentados por quem faz o pedido, até porque nem mesmo há qualquer referência na lei a fundamentos do pedido de interrupção:

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

8. Como se vê, o texto da lei fala só em decisão fundamentada *do Colegiado*, sem limitar os fundamentos àqueles do pedido (que nem são mencionados¹). Porém, é próprio da atividade julgante que o fundamento dos pedidos seja mais centrado em matéria fática. O princípio de que o julgador deve conhecer a lei, refletido no brocardo ‘dá-me os fatos e te darei o direito’, tem inúmeras manifestações concretas no direito posto. Para suprir o que se pode entender como omissão da LSA acerca do que pode compor o objeto da análise do Colegiado no pedido de interrupção, ou de como ela se relaciona com aquela apresentada pelo requerente, aplico por analogia a lei processual civil², com base no art. 4º da Lei de Introdução.

9. Assim, não se pode decidir além do *pedido*, mas não há limitação do julgador aos fundamentos jurídicos. O que é necessário é que as partes tenham tido oportunidade de se

¹ Em sua estrita literalidade, com a fragilidade técnica que se pode esperar de algumas alterações trazidas pela reforma de 2001, a lei nem mesmo exige que o pedido de interrupção seja fundamentado. É natural que sempre seja acompanhado de fundamentos, até porque isso aumenta a chance de ser deferido. Assim, parece pouco provável que a falta de previsão de fundamentação do pedido de interrupção venha a ser testada, mas não me parece trivial que se pudesse não conhecer de um pedido de interrupção porque tenha vindo desnudo de argumentos jurídicos – ainda que a resposta possa ser uma curta negativa por não ter sido identificada ilegalidade – nem mesmo, pelo que o pedido sugere, pelo próprio requerente.

² Diferentemente do que entendo ser o caso em processos sancionadores, onde a analogia deve ser com as normas processuais penais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

manifestar a respeito. Ou seja, caso a análise por hipótese viesse a ultrapassar o limite da fundamentação apresentada por uma das partes, a outra teria que poder se manifestar a respeito. Nesse sentido, menciono apenas o enunciado nº 456 da súmula do STJ, o art. 128 do código processual civil que vigia em 2010, quando ela foi editada³:

456. É admissível o julgamento com fundamento em questão não suscitada, a cujo respeito se tenha dado às partes oportunidade de se manifestar, desde que em congruência com o pedido e a causa de pedir. (Súmula do STJ)

Art. 128. O juiz decidirá a lide nos limites em que foi proposta, sendo-lhe vedado conhecer de questões não suscitadas, a cujo respeito a lei exige iniciativa da parte, porém, deve aplicar ao caso as normas legais pertinentes, ainda que não tenham sido alegadas pelas partes. (CPC/73).

10. Faço as afirmações acima porque concordo com a análise da SEP acerca da convocação da AGE, ou seja, nos termos do §38 de seu Parecer, *“não há ilegalidade na convocação da assembleia, uma vez que o juízo quanto a gravidade e urgência da questão deve ser realizado pelo Conselho Fiscal”*. Da mesma forma, concordo com a manifestação do Presidente João Pedro Nascimento onde afirma que *“não há indícios flagrantes e concretos que a convocação por motivos graves ou urgentes se deu de forma abusiva”*, e com a da Diretora Marina Copola, onde afirma que o *“julgamento sobre a gravidade ou a urgência dos motivos que levarem à decisão de convocar uma AGE cabe aos conselheiros fiscais”*.

11. A propósito, registro brevemente que, embora concorde com a visão de que o Conselho de Administração não poderia “desconvocar” a assembleia convocada pelo Conselho Fiscal, entendo que nada impede que o Colegiado entenda, em determinado caso, que alguma convocação pelo CF tenha abusado da prerrogativa de decidir sobre a gravidade ou urgência. Conquanto neste momento a obrigação mesma de realizar a OPA esteja longe de estar clara a meus olhos, a circunstância de o CF entendê-la presente é suficiente para que também entenda atendido o requisito de gravidade e urgência. Se o órgão entende que há obrigação de realizar a OPA, é coerente que considere a matéria grave e urgente.

- ***As partes não se limitaram a fundamentos relativos à convocação***

12. Apesar de concordar com a regularidade da convocação, divirjo de meus pares por entender que a matéria objeto da análise deve ir além dos aspectos exclusivamente relacionados à convocação, não só pela falta dessa limitação na lei de que tratei acima (§§7-11), mas porque a meu ver ambas as partes efetivamente apresentaram fundamentos voltados a enfrentar a legalidade da proposta – a acionista alegou que não deveria haver OPA e a companhia alegou que deveria.

³ O enunciado nº 456 segue vigente e o art. 128 do CPC/73 foi substituído pelo art. 141 no CPC/2015, com redação distinta e conteúdo equivalente, especialmente quando complementado pelo art. 10 da mesma lei, que veda ao julgador a decisão com base em fundamento diverso não do que as partes alegaram, mas a respeito do qual não tenham tido oportunidade de se manifestar.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. Por isso que entendo que o Colegiado deveria ter interrompido⁴ o prazo para analisar a questão mais a fundo. Não me parece adequado separar a convocação do teor das propostas, diante do que foi apresentado. Reconheço que na conclusão de seu pedido a acionista Lagro tenha se referido apenas à suposta ilegalidade da convocação e à suposta indução dos acionistas a erro – ambos ausentes, no que concordo com a análise da SEP. Porém, no corpo do pedido a acionista desenvolve detidamente argumentos para entender não mais aplicável a OPA, donde extrai a tese de que, inexistindo essa obrigação, o fundamento do CF para convocar a AGE seria irregular. E a companhia também adentra essa discussão, apresentando suas razões para considerar aplicável a OPA. Ou seja: mesmo que se entenda que o Colegiado está adstrito aos fundamentos das partes, considero que esses fundamentos claramente tratam da questão central, sobre haver ou não haver a obrigação, que precisaria ser enfrentada – e para cujo enfrentamento seria necessário usar a máxima extensão temporal prevista na lei.

II.II. Breve aprofundamento sobre a necessidade da interrupção para análise adicional

14. Não me parece, realmente, que a eventual improcedência do fundamento do CF afetaria a legalidade da convocação, pelas razões já expostas no Parecer da SEP.

15. Porém, uma hipotética inaplicabilidade da OPA poderia fazer com que a *própria deliberação* fosse ilegal, não por vício na convocação, mas por vício na deliberação (e lembro que o inciso II do art. 124, §5º, fala das razões pelas quais a *deliberação proposta é ilegal*⁵).

⁴ O tempo verbal é porque ao concluir este registro já foi tomada a decisão por maioria.

⁵ Apesar de ciente da posição que tem prevalecido no Colegiado no sentido de restringir o alcance do pedido de interrupção de assembleia ao teor das propostas e não sobre questões que possam lhes ser vistas como incidentais, condicionantes, ou de qualquer forma acessórias, tenho posição contrária. Até entendo o pragmatismo dessa visão restritiva numa tentativa de reduzir o número de pedidos de interrupção, mas discordo do objetivo e da suposta tese com que ele é perseguido. Sobre essa questão, faço referência às razões que expus em meus votos nos pedidos de interrupção decididos em 15.3.2024 e 26.1.2024, de que transcrevo, respectivamente (grifos originais):

19957.001704/2024-12:

29. Naquele caso [19957.000327/2024-96] 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.

19957.000327/2024-96:

16. Assim, se o Colegiado tem competência para analisar a legalidade da deliberação, a outra ponderação que compartilho é a de refletir sobre em que hipóteses uma deliberação “*viola dispositivos legais*” quando há vício em outros de seus aspectos. Para usar exemplo próximo ao tema aqui tratado: uma deliberação tomada em decorrência do voto de acionista em conflito de interesses é anulável; essa deliberação, ao decorrer de votos ilícitos, não se torna ela mesma violadora de dispositivo legal? O art. 124, §5º, II, permitiria que a CVM informasse, como “*razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais*”, que consideraria irregular a deliberação na hipótese de ela decorrer de votos que a lei não permite serem proferidos? (...).

17. (...) Do ponto de vista de efetividade das instituições, não me parece que os participantes do mercado seriam prejudicados se (...) a CVM [analisasse] outros aspectos da deliberação. Pelo contrário. Em última análise, trata-se apenas de definir que órgão terá competência para decidir a questão, se os participantes têm de recorrer ao Judiciário ou se poderiam contar com a especialização desta Autarquia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. A deliberação seria ilegal pelo seguinte encadeamento: o estatuto social, com base no art. 120 da LSA, prevê a suspensão do exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir a obrigação de realizar a oferta pública ao cruzar o limite de 25%. Se não houver obrigação de fazer a OPA, não haverá seu descumprimento. Se não houver descumprimento, a deliberação que suspende direitos será ilegal. E se a deliberação for ilegal, o art. 124, §5º, II, dispõe que o Colegiado deve informar à companhia as razões pelas quais assim entende.

17. O estatuto social da Rossi tem uma redação que neste momento não me permite chegar a qualquer conclusão sobre se a superação do percentual de 25% determina ou não a obrigação de realizar a OPA. É pela complexidade dessa questão que entendo ser necessário mais prazo – e inclusive reconheço ser provável que nem mesmo os 15 dias de interrupção seriam suficientes para se chegar a conclusões definitivas, mas enquanto essa suficiência é incerta neste momento, a ausência de conclusão hoje é certa.

18. Demonstro brevemente alguns elementos dessa complexidade.

19. O art. 39, §7º, h, do estatuto prevê a inexigência da OPA “na hipótese de perda do poder de controle pelo acionista controlador”, e a companhia declaradamente não tem mais acionista controlador. Porém, os argumentos de quem sustenta que a obrigação ainda existe são muito bem construídos com mecanismos legítimos de interpretação de dispositivos contratuais, sustentando, por exemplo: (i) que a cláusula teria propósito de proteger não o controle, mas a dispersão acionária; (ii) que a expressão “na hipótese de perda do poder de controle” denotaria relação de causalidade entre a superação do limite de 25% e essa perda; entre outros. Pelo outro lado, há também argumentos muito bem construídos, como, respectivamente aos exemplos da companhia que citei: (i) a circunstância de a companhia ter controlador quando a cláusula foi escrita, de modo que a declaração de uma finalidade não afastaria a clareza do texto; (ii) que a expressão “na hipótese de” seria incompatível com o sentido de causalidade, especialmente quando avaliada em contraste a outras empregadas no mesmo dispositivo do estatuto, como “por meio de”, “em decorrência de”, “como resultado de”; e daí por diante.

20. Neste momento tampouco me está claro como a obrigação de fazer a oferta de aquisição do restante das ações, a preço maior que o de mercado, se conciliaria com a finalidade de proteger a dispersão acionária, já que, uma vez realizada, a oferta gera aquisições adicionais (que obviamente aumentam o percentual do adquirente, ou seja, reduzem ainda mais a dispersão⁶). De outro lado, não há como tratar a suposta proteção como uma vontade apenas

⁶ Ao contrário ao que se observaria em outras formas de defesa contra aquisições “hostis”, de que menciono aqui como exemplo apenas a cláusula *shareholder rights plan* original, do tipo *flip-in*. Embora a finalidade e o efeito de proteger o controle sejam nítidos, esse mecanismo tem *também* o efeito (se disparado) de aumentar a dispersão, já que dá aos acionistas remanescentes o direito de *adquirir* novas ações a um preço *inferior* ao de mercado (e não o de *vender* suas ações a um preço *superior* ao de mercado). Quanto mais acionistas exercerem o direito, mais o adquirente é diluído. Já nas cláusulas do tipo “*poison pill*” brasileira”, como a de que aqui se trata, quanto mais acionistas exercerem o direito, mais o adquirente aumenta seu bloco, embora a um custo superior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

implícita das partes, hipotética, segundo a qual eventuais ambiguidades deveriam ser interpretadas, pois ao que parece tal finalidade chegou a ser anunciada em contexto de reforma estatutária que manteve a cláusula – e, embora o efeito gerado pela aplicação da obrigação seja o de reduzir a dispersão que alegadamente se quer proteger, há que se reconhecer que, ao menos antes do eventual implemento da condição que leva à redução da dispersão, essa obrigação não deixa de servir como desincentivo à ultrapassagem do limite. Assim, embora me pareça claro que a cláusula servia *objetivamente* para proteger o controle, não me parece de todo descabido lhe atribuir uma intenção de proteger também a dispersão, mesmo que por um mecanismo de desincentivo que, quando se revela insuficiente, a reduz ainda mais.

21. Como se vê, essas questões não estão claras e certamente há várias outras também complexas, que entendo serem determinantes da legalidade da deliberação. Por isso considere que a interrupção daria ao Colegiado melhores condições formar um juízo mais aprofundado sobre as matérias.

III - CONCLUSÃO

22. Por fim, reitero que, especificamente quanto ao escopo em que a SEP e meus pares examinaram o pedido, concordo com suas análises e conclusões. Meu voto pela interrupção da assembleia é baseado apenas na minha opinião pela necessidade de análise das questões que apontei acima. A regularidade da convocação, pelo que sintetizei nos §§10 e 11 deste voto, está muito bem caracterizada.

Brasília, 18 de outubro de 2024.

João Accioly
Diretor