



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 19/2025-CVM/SEP/GEA-3

ASSUNTO: Supervisão: ADIAMENTO/INTERRUPÇÃO DE AGE
COMPANHIA: Gafisa S.A.
PROCESSO: 19957.001917/2025-17

I - INTRODUÇÃO

1. Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de convocação de assembleia referente à AGE da Gafisa S.A. (“Companhia” ou “Gafisa”), convocada para **11/03/2025**, encaminhado à CVM pelo ESH Theta Master Fundo de Investimento Multimercado (“Requerente” ou “Esh Theta”), com base no que dispõe o art. 124, §5º, II, da Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) e o art. 68 da Resolução CVM nº 81/2022.

II - DOS FATOS

Histórico

2. Em 27/1/2025, em reunião suspensa “devido ao avançado da hora” e retomada em 29/1/2025, o Conselho de Administração da Gafisa, aprovou a proposta de Grupamento da totalidade das ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal de emissão da Companhia, de 20 ações para 1 ação (2272158).

3. Em 11/2/2025, a Companhia divulgou o edital de convocação de Assembleia Geral Extraordinária (reapresentado em 14/2/2025), a ser realizada em 11/3/2025 (AGE de 11/3/2025) (2272159) com a seguinte ordem do dia:

(i) Grupamento da totalidade das ações de emissão da Companhia, na proporção de 20:1, sem a redução do seu capital social;

(ii) Alteração do art. 5º do Estatuto Social de modo a refletir a nova quantidade de ações em virtude do grupamento indicado na matéria (i) da ordem do dia, bem como para atualizar o valor do capital social para refletir os últimos aumentos de capital realizados dentro do limite do capital autorizado;

(iii) Criação do Plano de Outorga de Incentivo de Longo Prazo da Companhia;

(iv) Alteração do artigo 15 do Estatuto Social da Companhia, de modo que passe a constar que o Conselho de Administração da Companhia será composto por, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 9 (nove) membros efetivos (podendo ser eleitos suplentes), todos eleitos e destituíveis pela assembleia geral, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição;

(v) Alteração do (a) caput e §3º do artigo 19, para alterar o quórum de instalação das Reuniões do órgão e prever a obrigatoriedade da presença do Diretor Presidente da Companhia nas Reuniões do Conselho de Administração, (b) §1º do artigo 30, no que diz respeito à representação da Companhia na constituição de SPEs, e (c) artigo 30, para inclusão de novo §2º, para prever a administração e representação das SPEs na forma dos respectivos atos constitutivos;

(vi) Consolidação do Estatuto Social da Companhia; e

(vii) Autorização aos administradores da Companhia para praticar todos os atos

necessários à efetivação e implementação das deliberações tomadas na AGE.

4. Ainda em 11/2/2025, foi divulgada a proposta da administração para a AGE de 11/3/2025 (reapresentada em 12/2/2025) (2272161).

5. Em 21/2/2025, o requerente encaminhou pedido de interrupção com as seguintes solicitações (2268497):

Diante das irregularidades apontadas, requer-se a interrupção do curso do prazo de convocação da AGE por 15 (quinze) dias, a fim de que a Companhia corrija sua proposta e:

1. Ajuste a cláusula do capital autorizado no Estatuto Social, aplicando o mesmo fator de conversão do grupamento de ações, para evitar a majoração automática e irregular do limite do capital autorizado; ou

2. Submeta separadamente a alteração do capital autorizado à deliberação dos acionistas, permitindo uma discussão transparente e democrática sobre a matéria.

Caso a Companhia não promova as correções necessárias dentro do prazo da interrupção, requer-se que a CVM reconheça desde logo a ilegalidade da proposta da Administração e adote as medidas cabíveis para assegurar a regularidade da deliberação.

6. Na mesma data, a CVM solicitou a manifestação da Companhia, por meio do Ofício nº 33/2025/CVM/SEP/GEA-3 (2268567), respondido pela Companhia, tempestivamente, no dia 23/2/2025 (2269485 e 2269487).

Da intempestividade do pedido

7. O Edital de Convocação da AGE a se realizar no dia 11/3/2025 foi divulgado em 11/2/2025, com 28 dias de antecedência.

8. Nos termos do art. 63, da Resolução CVM nº 81/2022, o requerimento “deve 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”.

9. Como a AGE está prevista para se realizar em 11/3/2025, bem como que o presente requerimento foi protocolizado no dia 21/2/2025, 10 (dez) dias úteis anteriormente, **verifica-se que o pedido é intempestivo.**

10. Não obstante, assim como em outros casos, com o objetivo de dar melhor aproveitamento ao pedido, e considerando a possibilidade de se analisar a solicitação a tempo, o presente pedido será analisado pela SEP.

Do pedido

11. Constam do pedido de interrupção protocolizado pelo Requerente, os seguintes principais termos (2268497):

A proposta da Administração viola expressamente os artigos 166, II e IV, e 168, §1º, a), da Lei das S.A., que estabelecem que qualquer alteração do limite do capital autorizado deve ser objeto de deliberação expressa da Assembleia Geral, não podendo ocorrer de forma automática ou indireta por meio de um grupamento de ações.

Da manifestação da companhia

12. Em resposta ao Ofício nº 33/2025/CVM/SEP/GEA-3, de 21/2/2025, a Companhia se manifestou, tempestivamente, em 23/2/2025, em resumo (2269485 e

Ante o exposto, resta claro que não assiste qualquer razão à ESH em seu Pedido de Interrupção, tendo em vista que:

(i) Não há qualquer ilegalidade na proposta de deliberação das matérias constantes dos itens (i) e (ii) da ordem do dia da AGE.

(ii) Não existe obrigatoriedade de que, em razão do grupamento de ações, o limite do capital autorizado da Companhia seja ajustado de forma proporcional e automática.

(iii) Não há qualquer exigência legal ou regulatória que determine que, em razão do grupamento, a administração deva necessariamente submeter à deliberação dos acionistas uma proposta de alteração do Estatuto Social para verificar se desejam manter a proporção do limite do capital autorizado.

(iv) O expediente da ESH é mais uma tentativa de se utilizar de forma indevida dessa D. Autarquia para exercer pressão sobre a Companhia. Parece-nos claro que o intuito do acionista não é efetivamente obter a interrupção do prazo de convocação da Assembleia Geral convocada em atendimento a sua própria solicitação ou a retirada de pauta da matéria incluída na ordem do dia da AGE, mas alimentar narrativa a partir da associação falaciosa de atos dissociados, buscando um liame inexistente para apresentar uma alegação de atuação concertada voltada exclusivamente a prejudicá-la ou, em bom português, reverberar fake news em suas mídias para, com isso, obter um efeito artificial na cotação das ações da Companhia ou quem sabe até “torcer o braço para tirar um trocado a mais” de suas vítimas.

13. A Companhia afirma, ainda, que:

O presente Pedido de Interrupção constitui uma tentativa de repetir uma tese jurídica que já foi previamente apreciada e afastada pela CVM. Tal comportamento gera custos desarrazoados para a Companhia e para a própria CVM, que precisam endereçar diversos questionamentos e expedientes repetitivos, sem qualquer base jurídica.

Nesse contexto, com o devido respeito ao tempo desta D. Superintendência, a Companhia esclarece que os argumentos ora apresentados pela ESH já foram suscitados anteriormente, o que resultou na expedição do Ofício CVM nº 11/2024/CVM/SEP/GEA-3, que solicitou manifestação da Companhia acerca do Pedido de Interrupção do Prazo de Antecedência de Convocação da Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 7 de fevereiro de 2024, apresentado pela ESH (“Pedido de Interrupção 2024”).

No referido Pedido de Interrupção 2024, a ESH sustentou, de forma idêntica, que, em razão de um grupamento de ações, o limite do capital autorizado da Companhia deveria ser, necessariamente, reduzido. Naquela ocasião, a Companhia apresentou os fundamentos pelos quais essa interpretação não se sustentava, sem que, desde então, tenha recebido qualquer questionamento da CVM ou de acionista a respeito do tema.

Embora a questão do impacto do grupamento no limite do capital autorizado não tenha sido objeto de análise pela SEP ou Colegiado por ocasião do Pedido de Interrupção 2024, uma vez que não se tratava de tema correlato à Assembleia Geral em questão, a reclamação da ESH era direcionada ao aumento de capital da Companhia aprovado em 10 de março de 2023.

A respeito, é válido destacar que o referido aumento de capital foi objeto de apreciação pela SEP no âmbito do Processo CVM nº 19957.002344/2023-87, que analisou aspectos relacionados a tal operação, tendo, inclusive, expedido ofício solicitando esclarecimentos da Companhia a respeito de aspectos do aumento de capital. Tal processo foi arquivado com base no Parecer Técnico nº 59/2023-CVM/SEP/GEA-3, que reconhece que a operação se deu em consonância com o artigo 168, dentro do limite do capital autorizado:

“O estatuto social da Companhia prevê autorização para aumento do

capital social até o limite 600.000.000 ações ordinárias (art. 6º), independentemente de reforma estatutária. No presente caso, a Companhia aprovou a realização de aumento de seu capital social mediante a subscrição privada de novas ações em até R\$ 200.000.003,58 passando o capital social a ser de até R\$ R\$ 1.531.037.506,14. Portanto, restou dispensada a convocação de assembleia geral de acionistas para a ratificação do aumento de capital, visto que sua aprovação encontra-se dentro do valor autorizado em estatuto.

Assim, foi atendido o art. 166, II c/c art. 168, § 1º, alíneas "a" e "b" da Lei n.º 6.404/76. A Operação foi aprovada na reunião do conselho de administração de 10.03.2023 e homologada (de forma parcial) na reunião do conselho de administração de 24.04.2023."

Portanto, a questão já foi objeto de análise pela SEP.

III - ANÁLISE

Do escopo da análise

14. Tendo em vista o pedido formulado pelo ESH, é requerida a interrupção do prazo de convocação da AGE convocada para 11/3/2025, pela seguinte suposta ilegalidade:

*A proposta da Administração viola expressamente os **artigos 166, II e IV, e 168, §1º, a), da Lei das S.A.**, que estabelecem que qualquer alteração do limite do capital autorizado **deve ser objeto de deliberação expressa da Assembleia Geral**, não podendo ocorrer de forma automática ou indireta por meio de um grupamento de ações.*

O artigo 166 da Lei das S.A. dispõe que:

"O capital social pode ser aumentado: II - por deliberação da assembleia-geral ou do conselho de administração, observado o que a respeito dispuser o estatuto, nos casos de emissão de ações dentro do limite autorizado no estatuto (artigo 168); IV - por deliberação da assembleia-geral extraordinária convocada para decidir sobre reforma do estatuto social, no caso de inexistir autorização de aumento, ou de estar a mesma esgotada."

Já o artigo 168, §1º, a), da Lei das S.A., estabelece que:

"O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. § 1º A autorização deverá especificar: a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas."

*A interpretação combinada desses dispositivos deixa claro que **qualquer alteração no limite do capital autorizado exige deliberação específica da Assembleia Geral Extraordinária**, sendo **absolutamente irregular qualquer tentativa de modificar esse limite sem aprovação expressa dos acionistas**. (grifos no original)*

15. Nesse sentido, o escopo do presente Parecer Técnico será exclusivamente a análise do pedido de interrupção de que se trata, não tendo o objetivo de analisar o grupamento, por exemplo.

16. Informa-se ainda que o presente grupamento é também objeto do processo 19957.001770/2025-65, instaurado a partir de reclamação do requerente, que se encontra em andamento na GEA-3.

Da análise dos processos 19957.000578/2024-71 e 19957.002344/2023-87 (citados pela Companhia)

17. Com relação ao disposto no parágrafo 13, retro, cabe esclarecer que, embora tenha sido citada uma operação envolvendo um aumento de capital deliberado em 17/1/2023, bem como um grupamento aprovado em 10/8/2022, a análise da SEP, no âmbito do referido Processo nº 19957.000578/2024-71, se restringiu à verificação da legalidade e da regularidade de item da ordem do dia da AGE de 07/02/2024, conforme consta no item VI do Parecer Técnico nº 59/2023-CVM/SEP/GEA-3 (1968259):

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.

[...]

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.

18. No tocante ao processo 19957.002344/2023-87, aberto no âmbito do sistema de Supervisão Baseada em Risco (SBR) para análise de aumento de capital aprovado na reunião do conselho de administração de 10.3.2023, o grupamento ocorrido antes do aumento de capital não foi objeto de análise.

Do grupamento

19. A Companhia informou que o grupamento tem como "*principal objetivo assegurar a conformidade com as normas e regulamentos aplicáveis, destacando-se, entre outros fatores, a necessidade de conferir um patamar mais adequado para a cotação das ações de emissão da Companhia, a fim de mitigar a volatilidade excessiva dos papéis e se antecipar a eventuais cenários de desenquadramento em relação ao Regulamento de Emissores da B3, notadamente a regra de penny stock*".

20. Não há indícios que o grupamento tenha outro objetivo que não aquele indicado pela companhia.

Do limite do capital social autorizado

21. De acordo com as alegações do Requerente, a Companhia deveria ajustar (além da reforma estatutária prevista no item ii da ordem do dia) "*a cláusula do capital autorizado no Estatuto Social, aplicando o mesmo fator de conversão do*

grupamento de ações, para evitar a majoração automática e irregular do limite do capital autorizado".

22. A respeito, a Companhia afirmou em sua manifestação que *"se fosse necessário ajustar proporcionalmente o capital autorizado, a administração poderia ter incluído a alteração do artigo 6º do Estatuto Social entre as matérias da ordem do dia da AGE. No entanto, assim como em precedentes semelhantes, essa proposta não foi apresentada, pois não há qualquer obrigatoriedade ou fundamento jurídico que exija tal medida. Inclusive, a própria administração deixou claro na Proposta da Administração da AGE que o limite do capital autorizado permaneceria inalterado mesmo após o grupamento, reforçando a transparência da decisão e afastando qualquer alegação de aumento indireto ou dissimulado".*

23. Sobre os precedentes a que a companhia faz referência, de fato, verificou-se no sistema Empresas.Net que, nos casos envolvendo as companhias Rossi Residencial S.A. (AGE de 19/11/2015), General Shopping e Outlets do Brasil S.A (AGE de 11/12/2019), BR Properties S.A. (AGE de 24/1/2023), João Fortes Engenharia S.A. (22/10/2024), houve deliberação sobre o grupamento de ações, mas não houve deliberação pelo ajuste do capital social autorizado.

24. Não obstante, o requerente trouxe o caso da J.Macedo S.A. em que, ao contrário dos citados no parágrafo anterior, houve as duas deliberações na AGE de 22/4/2024, também confirmado pela área técnica em consulta ao sistema Empresas.Net.

25. Além desses casos trazidos pelas partes, a SEP identificou, no sistema Empresas.Net, que a Springs Global Participações S.A., na AGE de 21/10/2015, também realizou grupamento de ações com o respectivo ajuste no limite do capital autorizado.

26. Importante destacar que nenhum dos casos acima citados foram objeto de análise pela CVM, uma vez que não houve reclamações acerca dessas operações e não havia previsão de atuação espontânea da CVM, no âmbito de seu sistema de Supervisão Baseada e Risco (SBR), que importasse na análise dos mencionados casos.

27. Ainda sobre este tema, em pesquisa realizada por esta área técnica, também foram identificadas duas companhias que possuem em seus Estatutos Sociais cláusulas que obrigam o ajuste do capital autorizado parametrizado em ações, no caso de ocorrência de grupamento: Construtora Adolpho Lindenberg S.A. (estatuto arquivado no sistema Empresas.Net em 10/02/2025); e Brava Energia S.A (estatuto arquivado no sistema Empresas.Net em 03/12/2024).

28. A Gafisa S.A. possui cláusula em seu estatuto social que prevê o seguinte:

"Art. 6º. O capital social poderá ser aumentado, independentemente de reforma estatutária, por deliberação do conselho de administração, que fixará as condições da emissão, até o limite de 600.000.000 ações ordinárias".

29. A companhia possui emitidas um total de 115.936.297 de ações ordinárias, conforme última versão (11) do Formulário de Referência 2024, entregue em 7/1/2025.

30. O grupamento de ações a ser deliberado na AGE objeto do pedido de interrupção, se aprovado, acarretará em uma diminuição do número de ações da companhia em uma proporção de 20 para 1, passando das atuais 115.936.297 para 5.796.814 de ações ordinárias.

31. Nesse sentido, a margem que o Conselho de Administração terá para aprovar aumentos de capital crescerá substancialmente. Hoje esta possibilidade está limitada à emissão de 484.063.703 ações ordinárias e, após o grupamento, este limite aumentará para 594.203.186 ações. Considerando, ainda, que o número de ações já emitidas passará a ser 20 vezes menor, a partir da aprovação do grupamento, é provável que futuros aumentos de capital prescindam de assembleias.

32. Assim, é evidente que, em essência, haverá um aumento considerável no limite do capital autorizado a partir da aprovação do grupamento de que se trata.

33. A Companhia argumenta no sentido de que está especificado na proposta de administração que, mesmo que aprovado o grupamento, não haverá alteração estatutária quanto ao número de ações que poderão ser emitidas sem decisão assemblear.

34. De fato, em consulta à proposta da administração, existe menção explícita a este ponto. Não obstante, somente a disponibilização desta informação nos documentos referentes à assembleia não satisfaz os requisitos legais para alteração do limite de capital autorizado.

35. Além disso, diante da ordem do dia da assembleia, com relação ao grupamento, os acionistas têm duas opções: (i) aprovar o grupamento, fazendo a companhia se adequar ao iminente desenquadramento das regras do autorregulador (B3), autorizando a que, provavelmente, os futuros aumentos de capital prescindam de assembleia; ou (ii) rejeitar o grupamento, fazendo com que a companhia esteja sujeita a sanções do autorregulador.

36. Assim, a ordem do dia proposta pela administração e constante do edital de convocação não permite que o acionista aprove o grupamento, mas também delibere pelo ajuste do capital autorizado.

37. Dessa forma, conforme mencionado no parágrafo 32 retro, haverá, em essência, um aumento de capital autorizado se o grupamento for aprovado nas condições da ordem do dia e este aumento não será deliberado na assembleia, em inobservância aos art. 166, II e IV e 168, §1º, a, ambos da Lei 6.404/76, conforme apontado pelo requerente, considerando ainda o disposto no art. 122, I, que prevê, a necessidade de decisão assemblear para reforma estatutária.

38. Assim sendo, entende-se pelo deferimento do pedido de interrupção feito pelo requerente.

IV - CONCLUSÃO

39. Diante do exposto, propõe-se o encaminhamento deste processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado, nos termos do art. 64 da Resolução CVM nº 81/22, com a seguinte sugestão:

(i) conforme previsto no art. 124, §5º, II, da Lei nº 6.404/76, interrompa por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação da AGE da Gafisa S.A. convocada para 11.3.2025, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares; ou

(ii) caso o Colegiado entenda, de plano, assim como a SEP, que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais, declare a impossibilidade de sua realização em 11.3.2025.

Atenciosamente,

Elizabeth Messias Feitosa
Inspetora Federal

De acordo,
À SEP,

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



Documento assinado eletronicamente por **Elizabeth Messias Feitosa, Inspetor Federal do Mercado de Capitais**, em 28/02/2025, às 19:26, 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 28/02/2025, às 19:26, 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 28/02/2025, às 19:27, 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 28/02/2025, às 19:46, 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://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2272343** e o código CRC **8E377F6C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2272343** and the "Código CRC" **8E377F6C**.*