



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
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.014270/2023-21

Reg. Col. 3155/24

- Interessados:** Esh Theta Master Fundo De Investimento Financeiro Multimercado – Responsabilidade Limitada
Esh Theta 18 Fundo De Investimento Financeiro – Classe De Investimento Em Cotas Mult – Responsabilidade Limitada
- Assunto:** Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado que aprovou a celebração de Termo de Compromisso.
- Relator:** Presidente Substituto Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de pedido de reconsideração da decisão de aceitação de Termo de Compromisso proposto por Luiz Fernando Garzi Ortiz, Eduardo Jácome, Leo Julian Simpson, Thomas Cornelius Azevedo Reichenheim, Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure e Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure (conjuntamente, os “Proponentes”), na qualidade de conselheiros de administração da Gafisa S.A. (“Companhia” ou “Gafisa”), em reunião do Colegiado de 29.10.2024, formulado por Esh Theta Master Fundo De Investimento Financeiro Multimercado – Responsabilidade Limitada e Esh Theta 18 Fundo De Investimento Financeiro – Classe De Investimento Em Cotas Mult – Responsabilidade Limitada (conjuntamente, os “Fundos” ou “Requerentes”).

II. BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO

2. O presente PAS originou-se a partir de reclamação motivada pela ausência de convocação, por parte da administração da Gafisa, de assembleia geral extraordinária solicitada em 30.11.2022, nos termos do art. 123, parágrafo único, “c” da Lei nº 6.404/1976.
3. Em 24.11.2022, a Companhia divulgou Aviso aos Acionistas informando que seu Conselho de Administração havia aprovado aumento de capital no valor de até R\$



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

www.cvm.gov.br

150.000.005,66 (cento e cinquenta milhões, cinco reais e sessenta e seis centavos), com a emissão particular de 25.466.894,00 (vinte e cinco milhões, quatrocentos e sessenta e seis mil e oitocentos e noventa e quatro) ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, dos quais R\$ 25.000.016,65 (vinte e cinco milhões, dezesseis reais e sessenta e cinco centavos), correspondentes ao valor mínimo do aumento, seriam subscritos a partir da emissão particular de 4.244.485 (quatro milhões, duzentas e quarenta e quatro mil e quatrocentas e oitenta e cinco) ações ordinárias.

4. Em função disso, em 30.11.2022, um dos Fundos enviou à Companhia pedido de convocação de AGE para deliberar sobre os seguintes assuntos:

a. Aprovação da propositura de ação de responsabilidade contra os administradores e membros do Conselho Fiscal da Companhia, bem como demais responsáveis solidários, pelos prejuízos causados à Companhia em decorrência de atos ilícitos e operações irregulares (...), entre 2019 e 2022, nos termos do artigo 159 da Lei das S.A.;

b. Destituição dos membros do Conselho de administração e do Conselho Fiscal em virtude da quebra dos deveres fiduciários;

c. Eleição de administradores (diretores e membros do conselho de administração) e conselheiros fiscais em substituição aos atuais integrantes dos órgãos sociais da Companhia, na forma do artigo 159, § 2º, Lei das S.A.;

d. Cancelamento e/ou não homologação do aumento de capital social objeto da divulgação realizada pela administração da Companhia em 25.11.2022, com fundamento nos artigos 117, 121 e 170, da Lei das S.A.

5. Em 08.12.2022, no limite do prazo legal de 8 dias, o Conselho de Administração acatou o pedido, contudo, embora a decisão tenha sido divulgada ao mercado por meio de Fato Relevante, não convocou a AGE nem indicou sua data. Diante disso, com fundamento no art. 123, parágrafo único, “c” da Lei nº 6.404/76, o Fundo convocou diretamente a assembleia para 02.01.2023.

6. O Conselho de Administração da Gafisa., por sua vez, respondeu afirmando que publicaria o edital de convocação da assembleia até o dia 16.12.2022 e solicitou à SEP a interrupção do prazo da convocação feita pelo Fundo. Além do pedido à CVM, a Gafisa também ajuizou ação e obteve medida cautelar judicial que inviabilizou a realização da AGE.

7. Nesse cenário, Área Técnica entendeu que a Gafisa não convocou a AGE no prazo legal, tampouco divulgou o edital e os documentos relevantes, o que, somado à homologação



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

www.cvm.gov.br

do aumento de capital em 03.01.2023 — apesar de recomendação expressa para que se aguardasse a deliberação da AGE —, comprometeu o exercício dos direitos dos acionistas.

8. A área técnica propôs a responsabilização de Luiz Ortiz, então Diretor de Relações com Investidores, e cinco conselheiros de administração por infrações aos arts. 123 e 124 da LSA e à Resolução CVM nº 81/2022.

9. Devidamente citados, os Acusados apresentaram propostas de Termo de Compromisso: Luiz Ortiz, individualmente, ofereceu pagar R\$ 50 mil; os conselheiros, em conjunto, propuseram R\$ 250 mil. O Comitê de Termo de Compromisso¹, no entanto, considerou os valores insuficientes diante da gravidade dos fatos e propôs elevação do montante para R\$ 3.672.000,00. Após negociação, foi aceita proposta com os seguintes valores: R\$ 510 mil pagos por Ortiz; R\$ 510 mil por Eduardo Jácome, Leo Simpson e Thomas Reichenheim; R\$ 612 mil por Nelson Sequeiros Tanure; e R\$ 1.020.000 por Nelson Rodriguez Tanure.

10. O colegiado da CVM aprovou a proposta em 29.10.2024², cujo cumprimento levará, em tese, o presente processo ao arquivamento.

III. DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO

11. Em 25.11.2024, os Fundos protocolaram pedido de reconsideração da decisão que aprovou o Termo de Compromisso³. Em suma, foi alegado que não estariam presentes no caso os pressupostos para a celebração enunciados nos incisos I e II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a saber, a cessação da prática da conduta supostamente irregular e a correção das irregularidades, inclusive com a indenização de prejuízos.

12. Para sustentar as alegações, os Fundos recorrem ao fato de que a inércia dos administradores da Companhia teria ensejado a necessidade de o acionista, às suas próprias expensas, realizar os atos de convocação da AGE, bem como ao fato de que, poucos dias depois da convocação extraordinária a Companhia iniciou procedimento arbitral em face dos Requerentes. A consequência desses fatos seria dupla: de um lado, estaria demonstrado que o ato de não convocar a AGE não foi isolado e pontual, mas se perdurou no tempo, com a

¹ Doc. 2178615

² Doc. 2213293

³ Doc. 2203623



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

www.cvm.gov.br

irresignação da Companhia mesmo depois que a própria CVM se manifestou no sentido de que a convocação realizada pelos Fundos seria legal; de outro lado, a irresignação da Companhia teria gerado prejuízos indenizáveis aos Fundos, uma vez que tiveram que custear a publicação do edital de convocação extraordinária da AGE, as custas da câmara arbitral e o honorário dos árbitros.

13. Em 16.06.2025, os Fundos apresentaram petição complementar⁴, alegando que houve má-fé dos administradores, prejuízos diretos de [REDACTED] com publicação de editais e custos da arbitragem, bem como diluição acionária. Apontaram também supostas irregularidades processuais, consistentes em supostas omissões da CVM ao não intimar os Requerentes para apuração dos danos, suspeições de servidores e questionou o entendimento da Procuradoria Federal Especializada junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM”) que, ao endossar o Termo de Compromisso, teria ignorado a continuidade dos efeitos da conduta dos acusados.

14. Os Fundos pediram, assim, a revisão da decisão, responsabilização dos signatários também pelos efeitos posteriores da infração, instauração de novos procedimentos para apuração dos prejuízos e notificação ao Ministério Público Federal para apuração de eventual improbidade.

IV. MANIFESTAÇÃO DOS PROPONENTES

15. Os Proponentes manifestaram-se nos autos em 25.02.2025, alegando, basicamente, (i) que o pedido de reconsideração seria extemporâneo, uma vez que os Termos de Compromisso já foram aprovados pelo Colegiado da CVM, (ii) que a conduta de não convocar a AGE, por sua própria natureza, seria pontual e, portanto, não poderia ser continuada, (iii) de que não há prejuízos aos Fundos decorrentes dos supostos ilícitos apurados no âmbito do processo, uma vez que o objeto do litígio arbitral citado no pedido de reconsideração seria distinto, [REDACTED] [REDACTED] (iv) que pleitos indenizatórios dos Fundos deveriam ser realizados em arenas próprias.

⁴ Doc. 2383221



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

www.cvm.gov.br

V. PARECER DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

16. A PFE-CVM, ao examinar o Termo de Compromisso e o pedido de reconsideração, emitiu a NOTA n. 00002/2025/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU⁵ reafirmando a legalidade da celebração do Termo de Compromisso, nos seguintes termos:

[A] finalidade precípua do processo administrativo sancionador consiste na investigação e prevenção de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários; e considerando, ainda, a impossibilidade de realização de atos materiais de correção de irregularidades, esta deveria se dar, no caso concreto, pela via de indenização por danos difusos ao mercado, cabendo ao CTC, com fulcro no art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/21, avaliar a suficiência do montante ofertado.

17. Para a PFE-CVM, não seria justificada a reabertura do processo especificamente no que concerne à análise dos requisitos legais para a celebração do Termo de Compromisso, uma vez que não haveria nos autos qualquer evidência de dano direto sofrido pelo acusado em razão da não convocação da AGE e que o referido litígio arbitral tem objeto que, embora relacionado, não é coincidente ao tema abordado no presente processo.

18. Afirmou, ainda, que a notificação de investidores prejudicados para instruir a análise da Autarquia quanto à extensão de danos apurados nos processos sancionadores é faculdade prevista no art. 85 da Resolução CVM nº 45/2021 nos casos em que haja indícios da existência de danos diretos nos autos, o que não estaria configurado no presente processo.

VI. DISTRIBUIÇÃO E RELATORIA

19. O presente feito foi distribuído para minha relatoria em Reunião do Colegiado de 06.05.2025, por sugestão da Superintendência de Relações com Empresas.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2025.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Presidente Substituto Relator

⁵ Doc. 2288220



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.014270/2023-21

Reg. Col. 3155/24

Interessado: ESH THETA MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO MULTIMERCADO – RESPONSABILIDADE LIMITADA

Assunto: Pedido de reconsideração de decisão do Colegiado que aprovou a celebração de Termo de Compromisso.

Relator: Presidente Substituto Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

VOTO

1. Cuida-se de pedido de reconsideração formulado pelo fundo Esh Theta da decisão do Colegiado⁶ que aprovou a celebração de Termo de Compromisso proposto por Luiz Fernando Garzi Ortiz, Eduardo Larangeira Jácome, Leo Julian Simpson, Thomas Cornelius Azevedo Reichenheim, Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure e Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure.
2. Como já narrado no Relatório, os Fundos alegam que não estariam presentes os pressupostos de celebração de Termo de Compromisso previstos no art. 11, § 5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/1876. Isso porque um litígio arbitral com a Companhia demonstraria a continuidade da conduta supostamente ilícita e porque os Fundos tiveram que suportar os custos da arbitragem e de publicação de edital de convocação extraordinária da AGE, que seriam danos pendentes de indenização pelos Proponentes.
3. A meu ver, o pedido de reconsideração não traz fatos novos capazes de infirmar os fundamentos que embasaram a aceitação do Termo de Compromisso. Conforme registrado no parecer técnico⁷, houve adequada valoração dos elementos disponíveis, tendo sido observados os parâmetros legais previstos no art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/1976, e nos arts. 82 a 86 da Resolução CVM nº 45/2021.
4. No tocante aos supostos danos materiais decorrentes da convocação frustrada da AGE e dos custos ensejados pelo litígio arbitral, vale lembrar que o instrumento do Termo de Compromisso não exige, como condição para sua celebração, a reparação de

⁶ Doc. 2213293

⁷ Doc. 2178615



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

www.cvm.gov.br

eventuais prejuízos indiretos alegados por investidores. O valor pactuado no presente caso, ainda que não corresponda aos danos alegados, cumpre sua finalidade legal: prevenir e desestimular condutas semelhantes no mercado, dentro dos parâmetros de razoabilidade, proporcionalidade e interesse público. Sendo assim, essa avaliação é restrita aos critérios de conveniência e oportunidade da Autarquia.

5. Ainda sobre os supostos prejuízos, acompanhando o entendimento da PFE-CVM, o procedimento arbitral não constitui óbice à celebração do termo, já que os Proponentes sequer são partes na arbitragem. Além disso, a existência de controvérsia pendente entre os Requerentes e a Companhia, relacionadas ou não com o objeto do presente processo, não pode ser considerada como dano ilícito para fins da legislação aplicável.

6. Nesse sentido, rememoro que o art. 927 do Código Civil estabelece que “aquele que, por ato ilícito, causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”. O exercício do direito de acionar a cláusula arbitral prevista no estatuto da Companhia pode até ser considerado equivocado ao fim da lide, mas não pode, desde pronto, ser reputado como um ato ilícito.

7. Com relação aos gastos incorridos com a convocação da AGE pelos Fundos, noto que se trata de uma competência derivada que a Lei transfere como uma faculdade ao minoritário nos casos em que o seu pedido realizado nos termos do art. 123, parágrafo único, “c” da Lei nº 6.404/1976 não for tempestivamente respondido pela administração. Se é verdade que no presente caso a inércia da administração redundou em instauração de processo administrativo sancionador em face dos Proponentes, mostrando o convencimento da Área Técnica em relação à reprovabilidade omissão, também é verdade que essa postura não tinha o condão de gerar um dano imediato ao patrimônio dos Requerentes. Antes, o gasto com as publicações foi resultado de uma livre escolha.

8. Considero que as alegações de má-fé e de atuação dolosa dos administradores da Companhia tampouco encontram respaldo nos autos, não sendo amparadas por elementos objetivos – muito embora possam vir a ser investigadas e comprovadas em outra arena. De todo modo, veja-se que os valores pactuados no Termo de Compromisso foram expressivos, justamente em razão da gravidade em tese dos fatos apurados.



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

www.cvm.gov.br

9. Finalmente, não se verifica, no curso do procedimento, qualquer indício de vício que comprometa a validade da decisão proferida. As alegações de suspeição de servidores e de membros do Colegiado são graves, mas foram apresentadas de forma genérica, sem comprovação de vínculo direto entre os agentes e os fatos julgados. A eventual apuração dessas alegações deve ocorrer por meio próprio, que transcende os limites do presente processo.

10. Ante o exposto, voto pelo indeferimento do pedido de reconsideração apresentado pelos Requerentes, mantendo-se integralmente os termos da decisão proferida na Reunião de Colegiado de 29.10.2024.

É como voto.

Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2025.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Presidente Substituto Relator