

**LEGAL OPINION**

**Para:** Reit Securitizadora S.A. e Terra Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

**De:** Julian Fonseca Peña Chediak, Julio Maia Vidal e Victor de Miranda Valverde Terra

**Assunto:** Avaliação quanto ao quórum aplicável à deliberação assemblear relativa à celebração de transação com a seguradora

Rio de Janeiro, 19.11.2025

***Confidencial e Protegido***

**I. Introdução**

1. A presente *legal opinion* foi elaborada a pedido de Reit Securitizadora S.A. (“Reit”) e Terra Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Terra” e, quando em conjunto com Reit, “Consulentes”). O objetivo consiste em avaliar o quórum aplicável à deliberação, a ser tomada por assembleia geral de titulares dos certificados de recebíveis do agronegócio (“CRAs da Ducoco”) lastreados em debêntures de emissão da Ducoco Alimentos S.A. (“Ducoco” e “Debêntures”), relativa à aprovação de transação a ser celebrada entre a Reit, na qualidade de representante dos interesses da comunhão de titulares dos CRA’s da Ducoco (“Comunhão”), e a KOVR Seguradora S.A. (“Kovr” ou “Seguradora”), a fim de encerrar processo judicial movido pela Reit contra a Seguradora (“Processo”).

2. Segundo nos relataram as Consulentes, o Processo teve origem em operação iniciada em 2023. Com o objetivo de se capitalizar, a Ducoco emitiu as 128.000 (cento e vinte e oito mil) Debêntures totalizando volume de emissão de R\$128.000.000,00 (cento e vinte e oito milhões de reais), as quais foram garantidas por seguro-garantia prestado pela Kovr e resseguradas pela Beazley Furlonge Limited – Lloyd’s (“Seguro”). Na sequência, a Reit, que se tornou representante de debenturistas e beneficiária da apólice do Seguro, promoveu a securitização das Debêntures, culminando na emissão dos 128.000.000 (cento e vinte e oito milhões) de CRA’s da Ducoco, cada um com valor nominal unitário de R\$1,00 (um real), para captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição. Assim, foi celebrado termo de securitização – posteriormente aditado em 27 de maio de 2025, para prever a substituição do

agente fiduciário, função que passaria a ser desempenhada pela Terra (“Termo de Securitização”).

3. Em 2024, conforme informado pelas Consulentes, verificou-se o inadimplemento e consequente vencimento antecipado das Debêntures. Acionada a cobertura, a Seguradora recusou o pagamento da indenização securitária, por fundamentos que não são objeto da presente *legal opinion*. Diante da resposta negativa, a Reit ajuizou ação de cobrança da indenização securitária em face da Kovr no dia 30 de janeiro de 2025.

4. Passados alguns meses, a Reit e a Seguradora negociaram um acordo para encerrar o Processo, por meio do qual a Kovr se comprometeu a pagar determinado montante (“Transação”). Os termos e condições da Transação em questão também não são objeto desta *legal opinion*.

5. A consumação da Transação, contudo, depende de aprovação pela Comunhão, mediante deliberação em assembleia geral (“Deliberação sobre a Transação”), em função das Cláusulas 12.2(viii)<sup>1</sup> e 12.7<sup>2</sup> do Termo de Securitização.

6. Nesse contexto, as Consulentes solicitaram análise sobre o quórum aplicável à Deliberação sobre a Transação a ser submetida à assembleia geral da Comunhão. A presente

---

<sup>1</sup> Termo de Securitização: “12.2. *Competência da Assembleia Geral: Compete privativamente à Assembleia Geral deliberar, de acordo com os quóruns previstos na Cláusula 12.5 ou na Cláusula 12.5.1, conforme o caso, sobre: [...] (viii) toda e qualquer matéria cujo conteúdo, nos termos deste Termo de Securitização e dos demais Documentos da Securitização, exija a manifestação prévia dos Titulares de CRA reunidos em Assembleia.*”

<sup>2</sup> Termo de Securitização: “12.7. *Exercício dos Direitos Oriundos das Debêntures: Deverá ser convocada Assembleia Geral toda vez que a Securitizadora, na qualidade de titular das Debêntures, tiver de exercer ativamente seus direitos estabelecidos na Escritura de Emissão e nos demais Documentos da Operação, para que os Titulares de CRA, observado o quórum de deliberação previsto na Cláusula 12.5, deliberem sobre como a Securitizadora deverá exercer seu direito no âmbito da emissão das Debêntures e pautar sua atuação em face da Devedora, da KOVR, da BEAZLEY e outros terceiros, incluindo, dentre outras medidas: (a) a declaração do vencimento antecipado das Debêntures na hipótese de ocorrência de um Evento de Vencimento Antecipado Debêntures previsto na cláusula 12.3 da Escritura de Emissão e/ou o exercício, pela KOVR, dos direitos, garantias e prerrogativas previstos na Apólice de Seguro, no Contrato de Resseguro e/ou na Declaração de Resseguro; (b) cobrança judicial ou extrajudicial dos Direitos Creditórios do Agronegócio; (c) a alienação dos Direitos Creditórios do Agronegócio; (d) o aguardo do pagamento dos Direitos Creditórios do Agronegócio e dos demais valores devidos aos Titulares de CRA; (e) a dação em pagamento aos Titulares de CRA (ou a quem estes indicarem, desde que agindo em nome dos Titulares de CRA), de pleno direito e sem direito de regresso contra a Securitizadora, no limite e na proporção de seus créditos, dos bens e direitos que integram o Lastro dos CRA, ainda que o processo de cobrança destes valores já tenha sido iniciado; e, dentre outras medidas, (f) abster-se de participar da assembleia de Debenturistas, para os fins e efeitos da cláusula 12.8 da Escritura de Emissão; e, ainda, (g) o exercício de quaisquer outros direitos previstos na Escritura de Emissão e nos demais Documentos da Operação.*”

*legal opinion* examina o tema exclusivamente sob a ótica da legislação e da regulamentação brasileiras pertinentes às matérias contratual e societária.

7. Esta *legal opinion* foi organizada em sete partes, sendo elas **(i)** esta introdução; **(ii)** um sumário executivo; **(iii)** aspectos relacionados à estruturação de operação de emissão de certificados de recebíveis do agronegócio; **(iv)** o princípio majoritário; **(v)** a interpretação restritiva de regras de quórum qualificado; **(vi)** considerações acerca do quórum aplicável à Deliberação sobre a Transação; e **(vii)** uma conclusão.

8. As opiniões expressas nesta *legal opinion* resultam de nosso julgamento profissional mais diligente, e não devem ser consideradas como garantias. Tais opiniões se baseiam na legislação, regulação e padrões aplicáveis no momento em que foram emitidas.

## II. Sumário executivo

9. Para formalizar o acordo ajustado entre Reit e Kovr e pôr fim ao Processo, as Cláusulas 12.2(viii) e 12.7 do Termo de Securitização exigem que o tema seja levado à deliberação da assembleia geral da Comunhão.

10. A regra padrão de aprovação em assembleias é maioria simples: 50% (cinquenta por cento) mais um dos CRAs da Ducoco em circulação presentes, nos termos da Cláusula 12.5 do Termo de Securitização<sup>3</sup>.

11. Embora o Termo de Securitização tenha criado, para alguns assuntos específicos, um quórum de aprovação mais elevado (quórum qualificado), concluímos nesta *legal opinion* que esses casos não incluem a Deliberação sobre a Transação. Existem diversas razões para isso.

12. Em primeiro lugar, a Cláusula 12.7 do Termo de Securitização – que trata exatamente de como a assembleia deve decidir sobre a atuação da Securitizadora diante da Kovr – determina, de modo expresso, que se aplica o quórum ordinário de maioria simples dos presentes à Deliberação sobre a Transação. Ou seja, não se trata apenas de aplicar a regra geral

---

<sup>3</sup> “12.5. Quórum de Deliberação: Sem prejuízo da exigência de quórum específico de deliberação previsto neste Termo de Securitização e observado o disposto na Cláusula 12.5.1, as deliberações em Assembleias Gerais, em primeira ou segunda convocação, dependerão de aprovação dos Titulares de CRA representando, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) mais 1 (um) CRA em Circulação presentes na referida Assembleia Geral.”

de forma subsidiária: o próprio Termo de Securitização deixa claro que essa matéria entra no regime de maioria simples.

13. Em segundo lugar, como o tema em questão não demanda de forma expressa quórum qualificado, o possível exercício de encaixar a Deliberação sobre a Transação em alguma das alíneas da Cláusula 12.5.<sup>14</sup> (que lista os casos em que se exige quórum qualificado) implicaria interpretação extensiva – ou mesmo por analogia – das hipóteses ali elencadas. Ocorre que regras sobre quórum qualificado são excepcionais e, por isso, somente podem ser interpretadas restritivamente, ou seja, exclusivamente nos limites estritos estabelecidos pelo texto contratual. Em linha com o princípio de que as decisões dos titulares de CRA se tomam, em regra, por maioria simples, não é possível usar uma interpretação extensiva para tratar a Deliberação sobre a Transação como se fosse um desses casos excepcionais de quórum qualificado.

14. Em terceiro lugar, a própria finalidade dos casos previstas na Cláusula 12.5.1 evidencia que eles tratam de situações diversas daquela ora examinada.

15. As alíneas (b) e (c), por exemplo, dizem respeito a repactuações – seja da remuneração, seja da data de pagamento – a serem negociadas entre a Reit e a própria Ducoco, e não junto à Kovr. Aqui o contexto é outro: a Ducoco já descumpriu o contrato e isso já levou ao vencimento antecipado das Debêntures. Nessas circunstâncias, como não houve pagamento, não há que se falar em “redução” da remuneração ou “alteração” da data de pagamento. Além disso, ambas as alíneas lidam com a remuneração devida pela Ducoco nos termos do Termo de Securitização – isto é, com a obrigação principal da devedora em razão do empréstimo recebido

---

<sup>4</sup> “12.5.1. Não estão incluídos no quórum a que se refere à Cláusula 12.5: (i) os quóruns expressamente previstos na Legislação Aplicável e/ou Cláusulas e outros itens deste Termo de Securitização; e (ii) a aprovação de qualquer deliberação que implique, inclusive por meio da Securitizadora, na qualidade de titular das Debêntures, alteração às seguintes características dos CRA e, conforme o caso, das Debêntures: (a) as disposições desta Cláusula Doze e as disposições da cláusula 15 da Escritura de Emissão; (b) redução da Remuneração e da remuneração das Debêntures, (c) Datas de Pagamento da Remuneração CRA, Datas de Pagamento da Remuneração, da Data de Vencimento CRA, Data de Vencimento Debêntures, Data de Incorporação e a data de incorporação de remuneração prevista na Escritura de Emissão; (d) valores e Datas de Amortização CRA e datas de amortização das Debêntures previstas na Escritura de Emissão, (e) eventos de vencimento antecipado das Debêntures e/ou alterações dos termos e condições da Apólice de Seguro, da Declaração de Resseguro e/ou do Contrato de Resseguro; (f) as disposições relativas ao Resgate Antecipado Facultativo Total das Debêntures; (g) a alteração da espécie das Debêntures para uma espécie com menor prioridade de seus créditos em caso de recuperação extrajudicial e/ou judicial ou falência da Devedora; e (h) os quóruns de deliberação previstos nesta Cláusula Doze e/ou na cláusula quinze da Escritura de Emissão, dependerão da aprovação de Titulares de CRA que representem, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) dos CRA em Circulação, em primeira convocação e de, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) mais 1 (um) dos CRA em Circulação, em segunda convocação.”

da Comunhão. A Deliberação sobre a Transação, por sua vez, trata de acordo envolvendo a possível indenização pela Kovr em razão do descumprimento dessa obrigação principal pela Ducoco – uma obrigação acessória. Ou seja, está-se diante de duas obrigações distintas, uma não se confundindo com a outra.

16. A alínea (e) igualmente não se aplica ao caso concreto. A Deliberação sobre a Transação não tem por objetivo declarar o vencimento antecipado das Debêntures – evento que já se materializou – nem modificar a apólice do Seguro. Trata-se, aqui, de um acordo para encerrar o Processo que envolve uma divergência entre as partes: um ajuste em que Reit e Kovr fazem concessões recíprocas para pôr fim ao litígio. Não se pode, portanto, tomar a Transação como se fosse a apólice do Seguro.

17. Assim, a conclusão desta *legal opinion*, em resumo e considerando os motivos abaixo expostos, é a de que a Deliberação sobre a Transação deve ser aprovada pelo quórum de metade mais um dos CRAs da Ducoco em circulação presentes à assembleia.

### **III. A estrutura de operação de emissão de certificados de recebíveis do agronegócio**

18. Os certificados de recebíveis do agronegócio (“CRAs” ou, no singular, “CRA”) eram regidos, desde 2004, essencialmente pela Lei nº 11.076/2004, cujo art. 36 – ainda vigente – estabelece que: “*O Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA é título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial*”.

19. Com o objetivo de uniformizar a regulamentação das operações de securitização de direitos creditórios, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) editou, ao final de 2021, a Resolução CVM nº 60 (“RCVM 60”) que disciplina os CRAs em seu Anexo Normativo II. Como seu próprio nome sugere, o CRA deve ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios celebrados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, relacionados à cadeia do agronegócio, nos termos do art. 2º, *caput*, do referido anexo normativo.

20. O mesmo art. 2º, em seu §4º, estabelece que o lastro dos CRAs deve ser composto por: (i) direitos creditórios em que o devedor ou o credor original seja produtor rural, pessoa física ou jurídica, ou sua cooperativa; (ii) títulos de dívida emitidos pelos terceiros referidos no *caput*, desde que vinculados a relação comercial existente com produtores rurais ou suas

cooperativas; ou (iii) títulos de dívida emitidos diretamente por produtores rurais ou por suas cooperativas.

21. Apesar desse esforço de sistematização em nível infralegal, os certificados de recebíveis ainda eram regulados por diplomas legais esparsos. Esse cenário se alterou com a entrada em vigor da Lei nº 14.430/2022, que instituiu, pela primeira vez, um conjunto de regras abrangente – e dotado de força de lei ordinária – aplicável às operações de emissão de certificados de recebíveis.

22. A Lei nº 14.430 reafirmou a possibilidade de a securitizadora utilizar o mecanismo de afetação patrimonial<sup>5</sup> – cuja disciplina já constava da Lei nº 11.076 e da RCV 60 – para segregar, no âmbito de uma mesma operação de securitização, um conjunto de direitos e obrigações, destacando-o do patrimônio geral da securitizadora e formando um patrimônio separado<sup>6</sup>, que não se confunde com seu patrimônio geral<sup>7</sup>.

23. A constituição de um patrimônio pode ocorrer “*em razão da identidade subjetiva das situações jurídicas – patrimônio geral – ou em virtude de certo fim que [se] deseja ver realizado – patrimônio especial*”<sup>8</sup>. Assim, toda pessoa detém um patrimônio geral (fundado na identidade subjetiva), mas pode também titularizar patrimônios especiais, instituídos com base em permissivos legais específicos e destinados à consecução de finalidades determinadas.

24. Os patrimônios especiais são frequentemente constituídos sob regime fiduciário<sup>9</sup>, como ocorre nas operações lastreadas em recebíveis do agronegócio (conforme arts. 25 e

---

<sup>5</sup> Sobre o patrimônio separado: “*Por meio da técnica da afetação patrimonial, determinados ativos passam a formar um todo autônomo, isto é, nova universalidade patrimonial, inteiramente voltada para a realização de finalidade específica. Um mesmo sujeito, dessa forma, pode ser titular de mais de um patrimônio, cada qual a desempenhar, por meio de seus ativos, função própria.*” (TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. Fundamentos do direito civil: teoria geral do direito civil. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 228).

<sup>6</sup> Também designado especial, afetado ou segregado.

<sup>7</sup> “*A mesma pessoa congrega, assim, situações jurídicas pertinentes a distintos patrimônios, e, por isso mesmo, representativas de centros de interesses próprios, que não se confundem, cada qual reclamando tutela específica.*” (OLIVA, Milena Donato. Patrimônio separado: herança, massa falida, securitização de créditos imobiliários, incorporação imobiliária, fundos de investimento imobiliários, trust. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 261).

<sup>8</sup> OLIVA, Milena Donato. Indenização devida ao “fundo de investimento”: qual quotista vai ser contemplado, o atual ou o da data do dano? In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (orgs.). Doutrinas essenciais: obrigações e contratos. Vol. VI. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 1308. Sobre o tema, ver também: CHALHUB, Melhim Namem. Negócio fiduciário. 4ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 77.

<sup>9</sup> “*Entende-se por negócio fiduciário o negócio jurídico inominado pelo qual uma pessoa (fiduciante) transmite a propriedade de uma coisa ou a titularidade de um direito a outra (fiduciário), que se*

seguintes da Lei nº 14.430). Nessa conformação, a securitizadora figura como titular formal do patrimônio separado, mas detém essa posição para fins fiduciários, de sorte que deve administrar os créditos que o compõem em benefício exclusivo dos investidores (fiduciantes)<sup>10</sup>.

25. Essa natureza fiduciária delimita estritamente a atuação da securitizadora, que deve conduzir a gestão do patrimônio separado em conformidade com sua finalidade legal e contratual (isto é, conforme previsto no instrumento de emissão), sempre orientada ao interesse dos titulares dos CRAs. Nas emissões públicas, a estrutura é reforçada pela presença do agente fiduciário, que deve ser igualmente contratado para resguardar os interesses dos investidores e zelar pelo cumprimento adequado da finalidade do patrimônio separado<sup>11</sup>.

26. Embora a securitizadora e o agente fiduciário sejam responsáveis pela administração ordinária dos créditos que integram o patrimônio separado, determinadas matérias de maior relevância exigem a manifestação direta dos titulares dos certificados de recebíveis, o que ocorre por meio de deliberação assemblear. No âmbito das emissões sujeitas à regulação da CVM, o art. 25 da RCVM 60 estabelece, em seu *caput*, um rol de matérias de competência privativa da assembleia de investidores e, em seu §1º, autoriza que o instrumento de emissão preveja competências adicionais, expandindo o escopo deliberativo da assembleia.

27. A formação da vontade da comunhão de titulares de CRA pressupõe a observância do denominado método assemblear, tradicionalmente desenvolvido no campo das sociedades por ações<sup>12</sup>. Trata-se de rito procedimental próprio, que compreende, entre outros elementos, a prévia convocação da assembleia com indicação da ordem do dia e o cumprimento das formalidades previstas na legislação, na regulação e, no âmbito dos CRAs, no instrumento de emissão. Seu propósito é assegurar a possibilidade de participação informada de todos os investidores – seja por meio do exercício de voto, seja pelo direito de manifestação na assembleia<sup>13</sup>.

---

*obriga a dar-lhe determinada destinação e, cumprido esse encargo, retransmitir a coisa ou direito ao fiduciante ou a um beneficiário indicado no pacto fiduciário.*” (CHALHUB, Melhim Namem. Negócio fiduciário. 4ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 32).

<sup>10</sup> OLIVA, Milena Donato. Do negócio fiduciário à fidúcia. São Paulo: Atlas, 2014, p. 19.

<sup>11</sup> Conforme art. 26, inciso III, da Lei. 14.430.

<sup>12</sup> Conforme FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Invalidez das deliberações de assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais. 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 45.

<sup>13</sup> “*Tal procedimento, denominado na doutrina italiana de ‘método assemblear’, destina-se a possibilitar o contraditório, funcionando, assim, como uma forma de proteção à minoria*” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Invalidez das deliberações de assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais. 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 45-46).

28. O método assemblear, contudo, diz respeito à forma pela qual se organiza o processo deliberativo, não impondo consenso unânime para a formação da vontade da comunhão de investidores. Uma vez regularmente instalada a assembleia, a vontade coletiva se forma, como regra geral, segundo o princípio majoritário: prevalece a deliberação da maioria dos presentes. Entende-se, assim, que o método assemblear assegura proteção adequada à minoria, dispensando a necessidade de unanimidade dos investidores para a constituição da vontade da comunhão.

29. Dito de outro modo, observado o método assemblear, deve-se respeitar, de ordinário, a vontade da maioria. Esse princípio, amplamente consolidado no direito societário – onde se fundaram seus alicerces –, projeta-se hoje sobre outras formas de organização coletiva baseadas em uma comunidade de interesses comuns, como é o caso das assembleias de titulares de CRA.

#### **IV. O princípio majoritário**

30. O princípio majoritário consolidou-se principalmente na seara do direito societário, em que o crescente número de sócios tornou impraticável a exigência de unanimidade para a formação da vontade social<sup>14</sup>. Essa noção – hoje já pacificada – demandou longo processo de superação de concepções contratuais mais rígidas<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> “Vige, nas assembléias gerais das sociedades por ações, o princípio majoritário, princípio que domina nas organizações colegiais ou nas reuniões deliberativas, porque seria impraticável a exigência da unanimidade, da concordância, enfim, de todos os membros, para que em uma corporação se pudesse tomar deliberação de interesse geral. Raramente, com efeito, em uma reunião ou assembléia deliberativa haverá uniformidade no modo de encarar o assunto submetido à apreciação e ao julgamento dos seus componentes. O direito havia de procurar uma fórmula que solucionasse as divergências e garantisse a continuidade da pessoa jurídica.” (MIRANDA VALVERDE, Trajano de. Sociedades por ações. Vol. II. 3<sup>a</sup> ed., Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 112).

<sup>15</sup> “Mas a aceitação desse princípio majoritário não nasceu com a criação das primeiras companhias: foi objeto de uma longa evolução. As companhias nasceram oligárquicas, ou aristocráticas, pois nelas só figuravam como administradores os incorporadores, e os por eles co-optados (cf. HAMEL e LAGARDE, *Traité de Droit Commercial* vol. I, pág. 821) BRUNETTI. Com a expansão do número de companhias, a multiplicação dos sócios, através da oferta pública de ações, foi sendo aceito o princípio majoritário, inicialmente, apenas, para reger o funcionamento interno da sociedade, com a escolha de administradores, atento a que o grupo societário se forma com uma finalidade comum expressa no objeto social (a chamada “lei do grupo”, que presume a co-participação de todos “ad utilitatem communem”, na expressão de GROTIUS, referida por ASCARELLI (*Problemas das Sociedades Anônimas*, 1969, pág. 352). Mas, quanto a alterar, por deliberação majoritária, a base contratual, ou seja, o estatuto social, ao qual os sócios haviam aderido singularmente, foi um longo e demorado percurso.” (LAMY FILHO, Alfredo. O princípio majoritário – os direitos essenciais dos acionistas – o poder de controle e a proteção dos minoritários. Temas de S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 195-196).

31. No direito contratual clássico, “as deliberações por maioria são pelo menos infreqüentes, quando não totalmente impossíveis, segundo a verificação da prática e da experiência”<sup>16</sup>. Isso porque a manifestação de vontade constitui elemento estruturante do negócio jurídico, que pode ser definido, com Antônio Junqueira de Azevedo, como “toda declaração de vontade vista socialmente como destinada a produzir efeitos jurídicos em nível de igualdade”<sup>17</sup>. Assim, por serem os contratos obrigatórios, sua modificação pressupõe, em regra, o consenso unânime das partes.

32. Como evitar, então, a completa paralisia de comunhões – como aquelas objeto desta *legal opinion* – orientadas a um fim comum, compostas por múltiplos sujeitos de direito, caso as deliberações precisassem ser unâнимes para vincular todos os comunheiros?

33. A superação desse impasse foi alcançada mediante a adoção do “princípio majoritário, já disciplinado nas instituições de direito público dos romanos”<sup>18</sup>. A justificativa para essa solução é eminentemente prática, como ressaltam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, coautores do anteprojeto da Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S.A.”), ao recorrerem aos clássicos italianos:

*“segundo Ludovico Barassi (ob. cit., p. 92) ‘é necessário abandonar toda tentativa de justificar o princípio na lógica jurídica. Ele é uma pura exigência prática, e não lógica: é, portanto, direito singular, determinado pela necessidade de prover a boa gestão de um estado de comunhão’. E acrescenta: quando há divergência de ideias e não se aceita a paralisia, que é danosa à coisa comum, e se quer evitar a intervenção imediata da autoridade judiciária, não há escolha senão a razão da maioria, porque a opinião do maior número tem maior probabilidade de ser a boa (p. 93). O princípio majoritário é uma exigência do interesse social, que não pode ser prejudicado pelos egoísmos individuais; e é natural e lógico que a vontade do maior número (especialmente dos interessados, segundo o critério objetivo do interesse real) venha a prevalecer; [...]*

*No mesmo sentido opina Brunetti (1948, v. II, p. 295), quando afirma: ‘O princípio (...) é informado por razões práticas e lógicas, quais sejam, a impossibilidade de*

---

<sup>16</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Malheiros Editores, vol. 151/152, jan./dez. 2009, p. 14.

<sup>17</sup> AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Negócio jurídico e declaração negocial: noções gerais e formação da declaração negocial. Tese de concurso ao cargo de Professor Titular de Direito Civil da Faculdade de Direito da USP. São Paulo, 1986, p. 25.

<sup>18</sup> MIRANDA VALVERDE, Trajano de. Sociedades por ações. Vol. II. 3ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 112.

*alcançar com o sistema de unanimidade a formação da vontade social e a coincidência dessa vontade com a de cada um’.*<sup>19/20</sup>

34. O enquadramento jurídico para o princípio majoritário foi desenvolvido pela doutrina italiana e acolhido entre nós<sup>21</sup>. A partir dele, consolidaram-se as distinções entre atos coletivos e atos colegiais. Estes últimos correspondem a deliberações imputáveis a um único sujeito de direito – a pessoa jurídica – como é o caso das decisões assembleares de sociedades por ação. Já nos atos coletivos, ao contrário, “*as várias manifestações de vontade não se fundem em ato de uma só pessoa (jurídica, bem se vê), como ocorre nas deliberações de assembleias de condôminos*”<sup>22</sup> e, para os fins que aqui interessam, nas assembleias de titulares de CRA. As deliberações assembleares da Comunhão configuram atos coletivos e, assim, prescindem de unanimidade como regra.

35. De fato, não há dúvidas de que o direito societário contemporâneo<sup>23</sup> incorporou o princípio majoritário, previsto no *caput* do art. 129 da Lei das S.A.<sup>24</sup> e no §5º do art. 1.072 do Código Civil<sup>25</sup>, reconhecimento que, aliás, já foi afirmado de forma expressa pela própria CVM:

*“No Direito Societário, o princípio majoritário é a regra do regime de funcionamento dos órgãos da companhia. As deliberações são tomadas por maioria de votos e, quando conformes com a lei e o estatuto social, vinculam todos os membros, ainda*

<sup>19</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. (coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 588.

<sup>20</sup> Há, ainda, quem justifique o princípio majoritário nas sociedades por ação na plutocracia: “*Qual o fundamento do princípio majoritário nas sociedades por ações? Diversamente do que ocorre na assembleia política, em que prevalece o voto da maioria de pessoas (princípio democrático), na companhia, vigora o princípio plutocrático; ela é controlada pelos sócios que detém a maior quota do capital social, ou seja, o maior poder econômico. O princípio majoritário, na companhia, significa que prevalece nas deliberações quem tem a maior parcela de propriedade de sua riqueza.*” (EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. Vol. II. 3ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 463-464).

<sup>21</sup> Conforme FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das deliberações de assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*. 2ª ed., São Paulo: Malheiros, 2017, p. 50-55.

<sup>22</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Da imprescritibilidade da ação direta de nulidade de norma estatutária. In: COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1981, p. 216-217.

<sup>23</sup> “*A Lei atual, como já ocorria com o Decreto-Lei n. 2.627 /1940, artigo 94, adotou o princípio majoritário, qual se vê do dispositivo sob comento, que disciplina a maioria absoluta de votos como quórum geral, e o fez como ius cogens, somente podendo ser excepcionado mediante lei formal e material, como o diz implicitamente o próprio artigo, ao ressaltar as exceções previstas em lei.*” (LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas – comentários à lei*. Vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 120-121).

<sup>24</sup> Lei das S.A.: “*Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.*”

<sup>25</sup> Código Civil: “*Art. 1.072 [...] § 5º As deliberações tomadas de conformidade com a lei e o contrato vinculam todos os sócios, ainda que ausentes ou dissidentes.*”

*que ausentes ou dissidentes. O princípio majoritário é uma exigência do interesse social, que não pode ser prejudicado pelos interesses e vontades individuais.”<sup>26/27</sup>*

36. Como explica Alfredo Lamy Filho, “o grande número de sócios, que podem ser substituídos sem anuência ou conhecimento dos demais mediante a simples transferência das ações, tornaram a exigência da unanimidade para tomar deliberações que se fizessem necessários ao longo do tempo incompatível com o funcionamento normal da sociedade”<sup>28</sup>.

37. Esse fenômeno, nada obstante, não se limita às sociedades por ações. Ele se projeta sobre outras estruturas coletivas baseadas em interesses comuns, como as assembleias de cotistas de fundos de investimento (conforme art. 76 da Resolução CVM nº 175/2022<sup>29</sup>), as assembleias de condôminos em condomínios ordinários (conforme art. 1.323<sup>30</sup> c/c o art. 1.325<sup>31</sup> do Código Civil) e as assembleias de condôminos em condomínios edilícios (conforme art. 1.353 do Código Civil<sup>32</sup>), todas regidas, como regra, pelo princípio da maioria.

38. O mesmo raciocínio aplica-se às assembleias de debenturistas: a Lei das S.A. estipula que se aplica a elas, “no que couber”, o regime deliberativo da assembleia geral de acionistas (art. 71, §2º) – o qual, como visto, está assentado no princípio majoritário positivado no art. 129. Nesse ponto, é expressivo que o Termo de Securitização adote fórmula redacional semelhante, ao prever que se aplica “à Assembleia Geral, no que couber, o disposto na Lei

---

<sup>26</sup> Trecho do voto da Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes no PA CVM RJ2013/10913, j. 20.05.2014.

<sup>27</sup> A CVM também já pontuou que qualquer possibilidade de afastamento do princípio majoritário deve ser ponderada com extrema cautela, como no caso da investigação acerca de eventual impedimento de voto do acionista controlador: “De igual modo, o impedimento absoluto do direito de votar nessas situações esbarra no princípio majoritário – um dos pilares do direito societário –, na medida em que o acionista controlador é quem mais aportou capital na sociedade (possuindo maior alinhamento de interesses com a companhia que os acionistas minoritários, haja vista ser o maior afetado economicamente com o desempenho daquela sociedade) e via de regra possui mais expertise sobre os negócios, é excluído do processo de formação da vontade social.” (Trecho do voto do Dir. Otto Lobo no PAS CVM nº 19957.003175/2020-50, Rel. Dir. Alexandre Rangel, j. em 08.11.2022).

<sup>28</sup> LAMY FILHO, Alfredo. O princípio majoritário – os direitos essenciais dos acionistas – o poder de controle e a proteção dos minoritários. Temas de S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 195.

<sup>29</sup> Resolução CVM nº 175: “Art. 76. As deliberações da assembleia de cotistas são tomadas por maioria de votos dos presentes.”

<sup>30</sup> Código Civil: “Art. 1.323. Deliberando a maioria sobre a administração da coisa comum, escolherá o administrador, que poderá ser estranho ao condomínio; resolvendo alugá-la, preferir-se-á, em condições iguais, o condômino ao que não o é.”

<sup>31</sup> Código Civil: “Art. 1.325. A maioria será calculada pelo valor dos quinhões.”

<sup>32</sup> Código Civil: “Art. 1.352. Salvo quando exigido quorum especial, as deliberações da assembléia serão tomadas, em primeira convocação, por maioria de votos dos condôminos presentes que representem pelo menos metade das frações ideais.”

14.430, na Resolução CVM 60, na Resolução CVM 81 **e na Lei das Sociedades por Ações, a respeito das assembleias de acionistas** [...]”<sup>33</sup>.

39. Em síntese, “*toda organização coletiva baseada sobre uma comunidade de interesses recíprocos está obrigada à adoção do regime majoritário para a tomada de decisões*”<sup>34</sup>. Não é diferente nas emissões de CRAs: a comunhão de investidores, ao deliberar sobre a administração do patrimônio separado, deve observar o princípio majoritário estrito (metade dos presentes mais um), ressalvadas apenas as matérias expressamente sujeitas a quórum qualificado.

40. À semelhança do que se verifica nas sociedades por ações<sup>35</sup>, a aquisição de CRA confere ao investidor uma posição jurídica definida e previamente delimitada pelas normas legais, regulamentares e contratuais que regem seus direitos e obrigações. Não lhe é dado, portanto, alegar, posteriormente, que deliberações das quais tenha discordado não o vinculariam, pois, ao aderir à emissão e adquirir os títulos, anuiu também aos mecanismos decisórios da comunhão.

41. Por fim, cumpre esclarecer que o princípio majoritário, tal como hoje estabelecido no sistema brasileiro, reporta-se a uma maioria específica: a maioria dos votos presentes à assembleia. Na lição de Francesco Galgano, em clássica obra sobre a evolução histórica do princípio em comento: “*a maioria nada mais é do que o resultado de um cálculo aritmético; metade mais um dos votos faz com que a vontade ou a opinião de uma parte prevaleça sobre a vontade ou opinião de outra parte*”<sup>36</sup>.

42. Essa é, portanto, a regra geral que prevalece nas sociedades por ações, nos fundos de investimento, nos condomínios ordinário e edilício, nas comunhões de debêntures, e é

---

<sup>33</sup> Grifos nossos.

<sup>34</sup> LAMY FILHO, Alfredo. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 229.

<sup>35</sup> “*Passa a ser titular de uma posição jurídica determinada, no âmbito da relação jurídica obrigacional complexa [...], e se submete, por consequência, às regras legais e convencionais fixadas no estatuto ou contrato social. Embora o sócio sempre participe da formação da vontade coletiva (através do voto ou, pelo menos, da sua participação nos conclaves, com direito de voz), fica sujeito, nas sociedades onde prevalece o princípio majoritário, à decisão tomada pela maioria*” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de minoria em direito societário. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 46-47).

<sup>36</sup> GALGANO, Francesco. La forza del numero e la legge dela ragione – Storia del principio di maggioranza. Bologna: Editora Il Mulino, 2007, p. 93 – em tradução livre; no original: “*In se la maggioranza altro non e se non la risultante di un calcolo aritmetico: la metà più uno dei voti fa sì che la volontà, o l’opinione, di una parte prevalga sulla volontà, o sull’opinione, di un’altra parte.*”

igualmente aplicável às assembleias de titulares de CRA, conforme estabelece o art. 30 da RCV 60: “As deliberações da assembleia especial de investidores são tomadas por maioria de votos dos presentes, sem prejuízo do disposto no § 3º deste artigo.”

43. O que o referido §3º dispõe é que “[o] instrumento de emissão pode estabelecer quórum para as deliberações da assembleia especial de investidores distinto da maioria simples prevista no caput, para cada matéria que especificar”. Trata-se de exceção ao regime geral, que, como tal, deve ser interpretada restritivamente, como se passa a examinar.

### V. A interpretação restritiva do quórum qualificado

44. É princípio clássico de direito que exceções devem ser interpretadas restritivamente<sup>37</sup>. As regras excepcionais, por definição, afastam o regime geral e só se justificam nos limites estritos em que foram concebidas. Sendo o regime geral aquele estabelecido para reger as situações ordinárias, quando a interpretação extensiva se fizer necessária para hipótese não claramente enquadrável ao texto normativo ou convencional, tal extensão deve ocorrer a partir da regra geral – e não da exceção. Em outras palavras, o que se deve interpretar de modo extensivo ou analógico é a norma geral, nunca a excepcional.

45. Essa diretriz assegura previsibilidade e segurança jurídica, permitindo que as partes identifiquem, com precisão e de antemão, quais matérias podem efetivamente ser excepcionadas e em que medida. São nesse sentido as orientações de Carlos Maximiliano, em sua obra clássica acerca da técnica de interpretação jurídica:

*“As disposições excepcionais são estabelecidas por motivos ou considerações particulares, contra outras normas jurídicas, ou contra o Direito comum; **por isso não se estendem além dos casos e tempos que designam expressamente.** Os contemporâneos preferem encontrar o fundamento desse preceito no fato de se acharem preponderantemente do lado do princípio geral as forças sociais que influem na aplicação de toda regra positiva, como sejam os fatores sociológicos, a Werturteil dos tudescos, e outras.”<sup>38</sup>*

\*\*\*

<sup>37</sup> MAXIMILIANO, Carlos. Hermenêutica e aplicação do direito. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 226.

<sup>38</sup> MAXIMILIANO, Carlos. Hermenêutica e aplicação do direito. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 227. Grifos nossos.

*“Parece oportuna a generalização da regra exposta acerca de determinadas espécies de preceitos, esclarecer como se entende e aplica uma norma excepcional. **É de Direito estrito; reduz-se à hipótese expressa: na dúvida, segue-se a regra geral.** Eis porque se diz que a exceção confirma a regra nos casos não excetuados.”<sup>39/40</sup>*

46. Esse é também o entendimento consolidado do STJ:

***“Aliás, a jurisprudência do E. STJ, encontra-se em sintonia com o entendimento de que as normas legais que instituem regras de exceção não admitem interpretação extensiva.** (REsp 806027 / PE; Rel. Min. FRANCISCO PEÇANHA MARTINS, DJ de 09.05.2006; REsp 728753 / RJ, Rel. Min. JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, DJ de 20.03.2006; REsp 734450 / RJ, deste relator, DJ de 13.02.2006; REsp 644733 / SC; Rel. Min. FRANCISCO FALCÃO, Rel. p/ acórdão, este relator, DJ de 28.11.2005)”<sup>41</sup>.*

47. Ao se aplicar esse preceito aos quóruns deliberativos – tanto das assembleias de acionistas nas sociedades por ações (ou das demais comunidades de interesses mencionadas no capítulo anterior) quanto da comunhão de titulares de CRA – verifica-se que a regra é o princípio majoritário estrito (metade dos presentes mais um) e a exceção são os quóruns qualificados<sup>42</sup>. Por se tratar de medidas excepcionais, tais quóruns devem ser interpretados restritivamente. Assim, diante de qualquer dúvida quanto ao quórum aplicável, deve prevalecer o quórum geral de maioria dos presentes, afastando-se a exigência de quórum qualificado. A doutrina é amplamente convergente nesse sentido. A propósito, Nelson Eizirik observa:

*“O princípio majoritário permite o desenvolvimento normal dos negócios e impede o minoritário discordante de obstruir o processo decisório. As normas legais e estatutárias que estabelecem outras modalidades de expressão da vontade social ou que dificultam o processo decisório, tais como a maioria qualificada e o direito de veto*

---

<sup>39</sup> MAXIMILIANO, Carlos. Hermenêutica e aplicação do direito. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 234. Grifos nossos.

<sup>40</sup> Na mesma direção assevera Waldemar Ferreira, tratando especificamente de restrições a direitos, previstas em estatutos sociais (ou seja, normas de exceção): *“Qualquer que seja a restrição, insta que se exare, expressamente, nos estatutos. A disposição restritiva de direito só abrange os casos que especifica. Eis a grande regra dominante da matéria.”* (FERREIRA, Waldemar. Tratado de sociedades mercantis. Vol. 4. Rio de Janeiro: Editoria Nacional de Direito, 1958, p. 1393).

<sup>41</sup> REsp nº 829.726/PR, 1ª Turma, Rel. Min. Francisco Falcão, j. em 29.06.2006. Grifos nossos. No mesmo sentido, por exemplo: REsp nº 1.332.071/SP, 3ª Turma, Rel. Min. Marco Aurélio Bellizze, j. em 18.02.2020.

<sup>42</sup> Nesse sentido, por exemplo, ver: LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das S.A. Comentada e Anotada. 7ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 487.

*e, especialmente, a unanimidade, **constituem exceções ao princípio majoritário, devendo, por isso, ser objeto de interpretação restritiva.***<sup>43</sup>

48. Caminhando na mesma direção, José Waldecy Lucena:

*“Daí representar a instituição de um quorum qualificado para a deliberação de determinadas matérias, como feito ao artigo 136 sob comento, uma relevante exceção ao sistema deliberativo adotado pela Lei. **E como exceção há de ser o dispositivo restritivamente interpretado, de tal arte a que o rol de matérias dele constante não seja ampliado para, mediante analogia ou interpretação extensiva, alcançar matérias nele não previstas expressamente.***<sup>44</sup>

49. Igualmente, Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto:

*“Quorum qualificado ou eventual exigência de unanimidade são exceções que devem estar expressamente previstas na lei ou no estatuto. **Em caso de dúvida sobre a exigência ou não da unanimidade ou de quorum qualificado, a interpretação deve ser restritiva, prevalecendo o quorum da maioria absoluta.***<sup>45</sup>

50. De igual modo, a *Supreme Court of Delaware* – amplamente reconhecida como a mais relevante corte do mundo em matérias de direito societário – já decidiu nessa mesma linha, conforme o seguinte caso paradigmático:

*“Therefore, high vote requirements which purport to protect minority shareholders by disenfranchising the majority, must be clear and unambiguous. There must be no doubt that the shareholders intended that a supermajority would be required. **When a provision which seeks to require the approval of a supermajority is unclear or ambiguous, the fundamental principle of majority rule will be held to apply.***<sup>46/47</sup>

---

<sup>43</sup> EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. Vol. II. 3<sup>a</sup> ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 551. Grifos nossos.

<sup>44</sup> LUCENA, José Waldecy. Das sociedades anônimas – comentários à lei. Vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 225. Grifos nossos.

<sup>45</sup> LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das S.A. Comentada e Anotada. 7<sup>a</sup> ed., São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 489. Grifos nossos.

<sup>46</sup> *Centaur Partners, IV v. National Intergroup, Inc.*, 582 A.2d 923. Supreme Court of Delaware, 1990. Grifos nossos.

<sup>47</sup> A *Court of Chancery of the State of Delaware* ratificou esse entendimento em mais de uma ocasião: (i) “*Delaware law allows supermajority provisions which provide the minority the power to thwart the will of the majority in order to address certain specific concerns for which the minority has obtained protection. **However, supermajority provisions in a certificate of incorporation, because they are at odds with the ‘fundamental principles of majority rule,’ must be***

51. A Lei das S.A. prevê, em diferentes dispositivos, matérias sujeitas a quórum qualificado, sendo o art. 136 seu principal exemplo<sup>48</sup>. Ademais, faculta às companhias fechadas elevar, por disposição estatutária, o quórum deliberativo aplicável a determinadas matérias, desde que estas sejam expressamente especificadas (§1º do art. 129). O mesmo é igualmente permitido, por exemplo, aos regulamentos de fundos de investimento (conforme §1º do art. 76 da Resolução CVM nº 175<sup>49</sup>) e às convenções de condomínios edilícios<sup>50</sup>.

52. Todas essas são normas de exceção, que reforçam a conclusão de que, nas companhias com valores mobiliários admitidos à negociação pública, as regras de quórum funcionam como mecanismos de proteção da maioria. Como assinala Fábio Konder Comparato, “[n]as companhias abertas, que têm vocação para acolher um número ilimitado de acionistas, o quorum representa medidas de proteção da maioria contra as manobras de entravamento da ação social por grupos minoritários”<sup>51</sup>. Na mesma toada, Ricardo Tepedino reforça que “o quorum deliberativo, nas companhias abertas, representa uma proteção à maioria contra o bloqueio encetado por grupos minoritários”<sup>52</sup>.

53. A mesma lógica se aplica às deliberações dos titulares de CRA. Em que pese a RCVM 60 admita, como visto acima, a estipulação de quóruns qualificados no instrumento de

---

**‘clear and unambiguous.’ Accordingly, super-majority provisions ‘should be strictly construed to afford full affect to their terms but should not be extended by liberal interpretation.’** (In re Explorer Pipeline Company, C.A. No. 18749. Court of Chancery of the State of Delaware, New Castle County, 2001) (grifos nossos) e (ii) *“Furthermore, it is well established that, like the preferences of preferred stock, ‘high vote requirements’ ‘must be clear and unambiguous,’ leaving ‘no doubt that the shareholders intended that a supermajority would be required.’ Centaur, 582 A.2d at 927.”* (Gunderson v. The Trade Desk, Inc., C.A. No. 2024-1029-PAF. Court of Chancery of the State of Delaware, 2024).

<sup>48</sup> Para uma análise das matérias sujeitas a quórum qualificado na Lei das S.A., vide: EIZIRIK, Nelson. A lei das S/A comentada. Vol. II. 3ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 549-553.

<sup>49</sup> Resolução CVM nº 175: “art. 76 [...] § 1º O regulamento pode estabelecer quórum qualificado para as deliberações, inclusive as relativas às matérias previstas no art. 70.”

<sup>50</sup> “É claro que não pode a Convenção amputar a lei ou derogá-la. Para aquelas deliberações em que a lei estabelece quorum especial, não pode a Convenção marcar outro diferente, nem para mais nem para menos. Entretanto, onde se deixou o assunto para o alvedrio dos condôminos, poderão eles dizer se desejam maioria simples ou qualificada. No entanto, poderão também estabelecer deliberação por unanimidade? Não há dúvida. Se incluírem na Convenção matéria não prevista, ou que não esteja sujeita a certo quorum legal, e entenderem de sua conveniência que se decida pelo voto de todos, assim mencionarão, e assim se observará” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. Condomínio e Incorporações. 12ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 106).

<sup>51</sup> COMPARATO, Fábio Konder. A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de quórum nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração. In: COMPARATO, Fábio Konder. Novos ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1981, p. 122.

<sup>52</sup> TEPEDINO, Ricardo. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. (coords.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017,

emissão, os CRAs, quando ofertados publicamente (como no caso dos CRAs da Ducoco), são valores mobiliários concebidos para livre circulação no mercado secundário, à semelhança das ações e demais títulos emitidos por companhias abertas. Nesse contexto, também nas assembleias de investidores de CRA as regras de quórum devem ser interpretadas de forma a preservar a vontade da maioria (metade dos presentes mais um), evitando-se que grupos específicos utilizem quóruns qualificados como mecanismo de bloqueio à eficiente deliberação assemblear, em afronta ao princípio majoritário.

54. Em suma, por se tratar de norma de exceção, o quórum qualificado deve ser objeto de interpretação estrita; nunca extensiva ou analógica.

## **VI. Análise sobre o quórum aplicável à Deliberação sobre a Transação**

55. A Comunhão é composta por investidores que aplicaram seus recursos nos CRAs da Ducoco. Os créditos representantes do valor devido em função do empréstimo de recursos realizado pela Comunhão se encontram em um patrimônio separado que, sob regime fiduciário, é titularizado pela Reit. Nessa qualidade, a Reit – bem como a Terra, cada uma em sua esfera de competência – não só é legitimada como tem o dever de perseguir os interesses da Comunhão. Quando se verificaram o vencimento antecipado das Debêntures e o subsequente inadimplemento da Ducoco, e a Kovr não realizou o pagamento da indenização pelo sinistro, a Reit ingressou com o Processo, visando à defesa dos interesses dos investidores dos CRAs da Ducoco.

56. Uma vez acordados os termos da Transação, deve ser convocada assembleia geral da Comunhão, na forma da Cláusula 12.3<sup>53</sup> e por força das Cláusulas 12.2(viii) e 12.7 do Termo de Securitização, para deliberar acerca de sua aprovação ou rejeição. Como não poderia ser diferente<sup>54</sup> – em atenção ao disposto no art. 30, *caput*, c/c o §3º, da RCVM 60 –, o quórum de

---

<sup>53</sup> “12.3. Convocação da Assembleia Geral: A Assembleia Geral poderá ser convocada pelo Agente Fiduciário, pela Securitizadora, pela CVM ou por Titulares de CRA que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) de participação no Patrimônio Separado. O Agente Fiduciário deverá comparecer à Assembleia Geral e prestar aos Titulares de CRA as informações que lhe forem solicitadas. De igual maneira, a Securitizadora poderá convocar quaisquer terceiros para participar das Assembleias Gerais, sempre que a presença de qualquer dessas pessoas for relevante para a deliberação da ordem do dia.”

<sup>54</sup> Tal como já pacificado no âmbito das sociedades por ações, não é admissível que o instrumento de emissão de certificados de recebíveis estabeleça quórum qualificado como regra geral, uma vez que o §2º do art. 30 da RCVM 60 dispõe textualmente que o a previsão de quórum qualificado no instrumento

deliberação ordinário da assembleia geral da Comunhão é de 50% (cinquenta por cento) mais um dos CRAs da Ducoco em circulação presentes à assembleia, nos termos da Cláusula 12.5 do Termo de Securitização. Vigora, portanto, o princípio majoritário em sua acepção estrita, consubstanciado na maioria dos presentes.

57. Valendo-se da faculdade prevista no §3º da RCVM 60, o Termo de Securitização cria exceções ao quórum ordinário na Cláusula 12.5.1.

58. Diante disso, as Consulentes nos indagam se a Deliberação sobre a Transação deve observar o quórum ordinário (Cláusula 12.5), de maioria dos presentes, ou o quórum qualificado (Cláusula 12.5.1).

59. A resposta é que se aplica o quórum ordinário.

60. Em primeiro lugar, porque a Cláusula 12.7, ao determinar a obrigatoriedade de convocação de assembleia geral para deliberar “*sobre como a Securitizadora deverá exercer seu direito no âmbito da emissão das Debêntures e pautar sua atuação em face da Devedora, da KOVR [...]*”, remete expressamente ao quórum da Cláusula 12.5, isto é, ao quórum ordinário de maioria simples dos presentes. Em segundo lugar, porque a Deliberação sobre a Transação não se enquadra em nenhuma das hipóteses de quórum qualificado previstas de forma taxativa e exaustiva na Cláusula 12.5.1.

61. Ainda que para fins de mera argumentação se cogitasse – por via de interpretação extensiva ou analógica, métodos vedados no âmbito de normas de caráter excepcional – sustentar que a Deliberação sobre a Transação se enquadraria em alguma das hipóteses do inciso (ii) da Cláusula 12.5.1 do Termo de Securitização, tal construção não resistiria à análise finalística (teleológica) do dispositivo. Isto porque a finalidade das hipóteses ali previstas conduz à conclusão oposta.

---

de emissão é possível “*para cada matéria que especificar*”. A redação é bastante similar à do §1º do art. 129 da Lei das S.A.: “*O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.*” Confirmando esse raciocínio, no âmbito das sociedades por ação: “*A possibilidade de quórum majorado vale apenas para companhias fechadas e somente para aquelas matérias especificadas no estatuto social. Assim, o estatuto social não pode estabelecer quórum qualificado para todas as matérias, sem especificá-las. Caso isso ocorra, a consequência é a ineficácia da disposição estatutária de majoração do quórum (TJSP, 1a Cam. Dir. Empr., AC 1006306-56.2015.8.26.0114, Rel. Des. Hamid Bdine, j. 4.12.2018).*” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das S.A. Comentada e Anotada. 7ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 490).

62. Inicie-se por analisar a parte inicial do inciso (ii) da Cláusula 12.5.1, que prevê quórum qualificado para “a aprovação de qualquer deliberação que implique, inclusive por meio da Securitizadora, na qualidade de titular das Debêntures, alteração às seguintes características **dos CRA e, conforme o caso, das Debêntures**”<sup>55</sup>. Logo à partida, verifica-se que todas as alíneas subsequentes dizem respeito a deliberações que modifiquem características dos CRAs da Ducoco ou das Debêntures. A Deliberação sobre a Transação, no entanto, não trata sobre esses valores mobiliários, mas sim sobre a transação necessária para pôr fim ao Processo. A interpretação das alíneas deve ser feita sob esse prisma, e as reflexões que seguem, portanto, são desdobramentos dessa lógica.

63. Assim, a título de exemplo, procede-se ao exame de algumas das alíneas do dispositivo, para que se afaste qualquer dúvida em relação à sua inaplicabilidade ao caso concreto. Trata-se de análise casuística e incidental, pois todas as interpretações consideradas a seguir configuram, inegavelmente, interpretações extensivas ou analógicas – e, portanto, devem ser desde logo rejeitadas.

64. As alíneas (b) e (c) da Cláusula 12.5.1 do Termo de Securitização submetem a quórum qualificado, respectivamente, (i) deliberações sobre redução da remuneração devida aos CRAs da Ducoco e (ii) deliberações sobre alteração da data de pagamento dessa mesma remuneração. Tais hipóteses foram concebidas para situações ordinárias de negociação com a própria Ducoco acerca dos termos e condições do pagamento devido. São hipóteses de repactuação de condições essenciais e econômicas do Termo de Securitização que poderiam ser decididas em conjunto pela Ducoco e os detentores dos CRAs.

65. Evidentemente, não se destinam ao presente cenário, no qual a Ducoco já se encontra inadimplente quanto ao empréstimo tomado junto à Comunhão, e em que a negociação é realizada com a Kovr após a negativa do seguro. Como ocorreu o inadimplemento, não há que falar em “redução” da remuneração pactuada entre as partes; e, diante do atraso já consumado, tampouco subsiste propriamente uma deliberação sobre “alteração” da data de pagamento – afinal, essa modificação já se produziu quando se verificou o inadimplemento e se deliberou pelo vencimento antecipado das Debêntures.

66. As alíneas mencionadas cuidam exclusivamente da remuneração devida nos estritos termos do Termo de Securitização, isto é, da obrigação assumida pela Ducoco perante o

---

<sup>55</sup> Grifos nossos.

patrimônio separado como contrapartida pelo empréstimo recebido. A Deliberação sobre a Transação, por outro lado, tem por objeto um acordo para colocar fim ao pleito de indenização devida pela Seguradora ao patrimônio separado – titularizado pela Reit enquanto fiduciária da Comunhão – em razão da suposta ocorrência do sinistro. São obrigações de naturezas diversas e que não se confundem: à Ducoco compete o adimplemento da prestação principal; à Kovr incumbe obrigação acessória – antes de garantia, agora de indenização – voltada a resguardar os interesses da Comunhão diante do inadimplemento.

67. Assim, quando as alíneas (b) e (c) fazem referência à “remuneração”, tal expressão diz respeito apenas ao pagamento devido pela Ducoco, não abrangendo a indenização ora negociada com a Kovr em acordo judicial. Também por essas razões, afasta-se integralmente a aplicação das referidas alíneas ao caso concreto.

68. A Deliberação sobre a Transação tampouco se enquadra, exemplificativamente, na alínea (e) da Cláusula 12.5.1 do Termo de Securitização, que submete a quórum qualificado as deliberações relativas a eventos de vencimento antecipado das Debêntures e a alterações dos termos e condições da apólice do Seguro.

69. Não se cuida, em primeiro lugar, de deliberação acerca de vencimento antecipado das Debêntures, porquanto tal deliberação já foi tomada e inclusive já produziu efeitos. Conforme informado, o vencimento antecipado já se consumou e, de fato, constituiu o próprio fundamento do Processo proposto pela Reit em face da Kovr. Não há, portanto, qualquer novo ato deliberativo a respeito do vencimento antecipado que pudesse ser enquadrado na alínea (e).

70. Também não se está diante de deliberação que importe alteração dos termos e condições da apólice do Seguro. A apólice é o instrumento que corporifica o contrato de seguro<sup>56</sup>.

71. A Transação, por sua vez, versa sobre o pagamento da indenização securitária, em acordo negociado, decorrente do suposto sinistro sobre o qual as partes não tiveram consenso.

---

<sup>56</sup> “A apólice e o bilhete de seguro, que corporificam o contrato, contêm dados essenciais do seguro, como a identificação dos sujeitos da relação jurídica, a fixação dos riscos assumidos, a vigência do contrato, a soma assegurada, o prêmio e as condições gerais, dentre outros elementos.” (TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson, BADEIRA, Paula Greco. Fundamentos do direito civil: contratos. Vol. 3. 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 458).

72. Como a própria denominação jurídica indica, o acordo consensuado entre Reit e Kovr constitui verdadeira transação, entendida em seu sentido técnico como o “*negócio jurídico mediante o qual as partes previnem ou extinguem litígio mediante concessões mútuas (CC, art. 840).*”<sup>57/58</sup> Não se pode confundir, assim, a Transação com a apólice do Seguro: a celebração da primeira não acarreta a modificação dos termos e condições da segunda.

73. A controvérsia acerca da existência ou não do dever de indenizar situa-se no plano da execução do contrato de seguro, isto é, na verificação do sinistro. A Transação não rediscute, nem modifica, os termos e condições da apólice do Seguro; limita-se a extinguir o litígio instaurado sobre a concretização do risco garantido. Trata-se do acordo possível entre as partes para pôr fim ao Processo, sem qualquer alteração do conteúdo obrigacional definido na apólice. As concessões recíprocas realizadas não implicam reconhecimento, por qualquer das partes, da tese sustentada pela outra<sup>59</sup>.

74. Reitere-se: não se está celebrando qualquer aditivo ao contrato de seguro, de modo que não há que se falar em alteração dos termos e condições da apólice do Seguro. Sob qualquer ângulo de análise, a Deliberação sobre a Transação não se enquadra na hipótese descrita na alínea (e) da Cláusula 12.5.1 do Termo de Securitização.

75. Esse exame casuístico de algumas alíneas tem caráter meramente ilustrativo, para se demover qualquer dúvida que pudesse pairar sobre a correta interpretação do quórum aplicável à Deliberação sobre a Transação.

76. Soma-se a isso o fato de que a Cláusula 12.7, que prevê a competência da assembleia geral da Comunhão para a Deliberação sobre a Transação, remete expressamente à Cláusula 12.5, a qual estabelece o quórum ordinário de metade mais um dos presentes.

---

<sup>57</sup> TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson, BADEIRA, Paula Greco. Fundamentos do direito civil: contratos. Vol. 3. 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 546.

<sup>58</sup> O objeto da transação é “*encerrar litígio, definindo os deveres e obrigações de cada transator.*” (LÔBO, Paulo. Direito civil: contratos. Vol. 3. 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2018, versão digital, p. 311).

<sup>59</sup> “*Uma parte acredita ser credora de certa quantia de outra, enquanto o suposto devedor, por sua vez, acha que nada deve. Instaura-se o impasse. Se não houver um consenso, as partes vão levar essa lide ao judiciário ou a uma arbitragem. Entretanto, a elas pode interessar a solução amigável do problema, cada uma cedendo um pouco do direito que imaginam ter. O credor aceita receber menos do que inicialmente desejava e o devedor concorda em pagar mais do que acreditava ser sua obrigação. Celebram, assim, um acordo, um contrato específico visando a solucionar a incerteza jurídica que eles disputavam.*” (NEVES, José Roberto de Castro. Contratos. 3ª ed., Rio de Janeiro: GZ, p. 492).

## VII. Conclusão

77. Diante do exposto, conclui-se que o quórum aplicável à Deliberação sobre a Transação é o de 50% (cinquenta por cento) mais um dos CRAs da Ducoco em circulação presentes à assembleia.

78. A Cláusula 12.7 – que atribui à assembleia geral da Comunhão competência para deliberar acerca da atuação da Securitizadora frente à Kovr, incluída aí a Deliberação sobre a Transação – remete expressamente à Cláusula 12.5, a qual prevê, para essa deliberação, o quórum ordinário de maioria simples dos presentes.

79. E por fim, qualquer tentativa de enquadrar a Deliberação sobre a Transação nas hipóteses de quórum qualificado previstas na Cláusula 12.5.1 exigiria interpretação extensiva ou aplicação analógica de norma de caráter excepcional – ambas inadmissíveis – e contrariaria a finalidade específica das matérias ali elencadas. Tal interpretação afrontaria, ainda, o princípio majoritário em sua acepção estrita (maioria dos presentes, isto é, metade mais um).

\* \* \* \*