



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 37/2020-CVM/SEP/GEA-3

Rio de Janeiro, 25 de março de 2020.

Ao Superintendente Geral,

Assunto: **Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado**

**Processo CVM nº 19957.010274/2019-54**

### I. Introdução

1. Trata-se de pedido de reconsideração interposto pela Embraer S.A. ("Embraer" ou "Companhia") contra a decisão do Colegiado que deferiu o recurso protocolado na CVM por José Aurélio Valporto de Sá Junior e pela Associação Brasileira de Investidores - ABRADIN ("Acionistas") contra a decisão da Companhia de não fornecer a ambos as certidões dos assentamentos constantes do Livro de Registro de Ações Nominativas, com o nome dos seus acionistas e o número de suas ações ("Lista de Acionistas"), com base no artigo 100, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

### II. Histórico

2. Em 17.06.2019, os Acionistas encaminharam solicitação à Companhia requerendo a Lista de Acionistas, tendo a Embraer negado o atendimento do referido pedido em 15.08.2019.
3. Em 20.09.2019, os Acionistas protocolaram na CVM recurso contra a decisão da Companhia, tendo a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores ("SOI") aberto o processo CVM nº 19957.010274/2019-54 em 06.11.2019.
4. Em 05.12.2019, a SOI encaminhou o referido processo à Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), para análise do referido recurso.
5. Em 19.12.2019, a SEP encaminhou o referido recurso ao Colegiado da CVM, com suas considerações descritas no relatório nº 121/2019/CVM/SEP/GEA-3 (SEI nº 0898096), tendo o Colegiado da CVM, em 14.01.2020, deferido o referido recurso (SEI nº 0935982).
6. Em 24.03.2020, a Embraer protocolou na CVM pedido de reconsideração (SEI nº 0964314) contra a referida decisão do Colegiado da CVM.

### III. Pedido de Lista de Acionistas

7. Os Acionistas solicitaram à Embraer, em 17.06.2019, a Lista de Acionistas da Companhia (SEI nº 0875458 - fls. 43-46) com a seguinte argumentação, em resumo:
  - a. é direito dos acionistas combater a má gestão da companhia de que possuem quota-parte (artigo 159, §4º, da Lei nº 6.404/76), como também de deliberar acerca de operações societárias que impliquem na transferência de parte substancial de seus ativos para outra empresa - ainda que escamoteada sob a forma de outras modalidades de negócios jurídicos visando atingir o mesmo fim - em detrimento da Embraer e do direito de seus acionistas (artigo 122, VIII, c/c o artigo 229, §2º, ambos da Lei nº 6.404/76);
  - b. acerca do enfrentamento judicial da má gestão societária, é sabido que são remotas as chances de aprovação via assembleia geral, uma vez

que aqueles que são favoráveis a joint venture hoje são maioria em termos de votos;

- c. por isso, é necessária a reunião de ao menos 5% do capital social da Companhia para que seja ajuizada ação de responsabilidade, nos termos do artigo 159, §4º, da Lei nº 6.404/76, o que só pode ser viabilizado mediante fornecimento da Lista de Acionistas, com nome e a quantidade de ações portadas por cada um dos acionistas da Companhia; e
- d. a CVM já havia se manifestado anteriormente, no sentido de que, em relação aos acionistas minoritários, a obtenção da lista de acionistas é pré-requisito para a mobilização de quorum sociais definidos pela Lei nº 6.404/76, a demonstrar o dever do intérprete de conciliar adequadamente seus dispositivos, em benefício dos direitos societários nela previstos (voto do Diretor da CVM Henrique Balduino Machado - Processo nº SP-2016/0174).

#### IV. Resposta da Companhia

8. A Companhia negou o referido pedido diretamente aos Acionistas, em 15.08.2019, (SEI nº 0875458 - fls. 47-49), apresentando as seguintes justificativas:
  - a. o pedido formulado não continha os requisitos básicos para sua validade;
  - b. o artigo 100, §1º, da Lei nº 6.404/76 faculta a qualquer pessoa requerer a Lista de Acionistas desde que se destinem a defesa de direitos e esclarecimentos de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários.
  - c. sobre essa matéria, o Colegiado da CVM se manifestou em diversas ocasiões acerca da necessidade de fundamentação específica que justificasse o pedido de informações;
  - d. a argumentação dos Acionistas não logram demonstrar essa condição na medida que seus argumentos se resumem num suposto direito de combater uma suposta má gestão da Companhia, exclusivamente porque discordam de uma operação comercial (a parceria estratégica entre a Embraer e a The Boeing Company ("Boeing"));
  - e. a operação estratégica acima mencionada foi deliberada na AGE de 26.02.2019, com um quorum de 66,75% do capital social e aprovada por 96,8% dos votos válidos;
  - f. a mera irresignação de um acionista com o resultado de um conclave não o autoriza a afrontar a decisão obtida pela maioria e, por consequência, o princípio majoritário, nem muito menos acusar a administração da Companhia de má gestão ou de prática de atos fraudulentos em razão da proposta submetida à apreciação dos acionistas e aprovada por sua maioria;
  - g. desse modo, tendo em vista a apresentação de fundamento genérico e sem correlação ao pleito intentado, não restou demonstrado o direito a ser defendido, razão pela qual se impõe negar o pedido de fornecimento de Lista de acionistas.

#### V. Recurso ao Colegiado

9. Os Acionistas protocolaram expediente na CVM, em 20.09.2019, solicitando recurso a Colegiado da CVM com relação à negativa da Embraer de fornecer a Lista de Acionistas da Companhia. O referido expediente (SEI nº 0875458 - fls. 1-10) apresentava a seguinte argumentação:
  - a. o negócio entre a Embraer e a Boeing se revelou pouquíssimo vantajoso para a Embraer, prejudicando de sobremaneira os acionistas minoritários da Companhia, que, dada a participação que detêm na Embraer, não puderam obstá-lo;
  - b. é direito de todo acionista combater a má gestão da companhia e deliberar acerca de operações societárias que resultem na transferência de parte substancial de seus ativos para outra empresa (artigo 122, VIII, c/c artigo 229, §2º, ambos da Lei nº 6.404/76);
  - c. conforme disposto no artigo 100, §1º, da Lei nº 6.404/76, qualquer pessoa pode requerer informações

constantes do livro de registro de ações nominativas, desde que "para a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários";

- d. o pedido da lista de acionistas está, portanto, desde a alteração redacional promovida pela Lei nº 9.457/97, condicionado a apresentação de justificativa prévia, vinculada as hipóteses legalmente permitidas. Cabe a própria companhia o exame primeiro do pleito formulado; a decisão exarada desafiará recurso à CVM, a quem caberá, em última análise, deliberar quanto ao fornecimento das informações;
- e. considerando que o pressuposto para o fornecimento da lista de acionistas está atrelado a indicação de direitos a serem defendidos ou ao esclarecimento de situações, a análise da jurisprudência da CVM é relevantíssima para a delimitação dos casos em que o acesso a tais informações é obrigatório;
- f. o caso paradigma que norteou a formação da jurisprudência do Colegiado da CVM remonta a sessão datada de 08.12.2009, ocasião em que a matéria foi examinada nos autos do Processo CVM RJ 2009-5356;
- g. nesse processo, a CVM registrou que o pleito de fornecimento de Lista de Acionistas, se devidamente fundamentado, deveria especificar o direito a ser tutelado e o porquê de a divulgação da lista ser necessária à sua defesa.
- h. o ex-diretor da CVM Eli Loria, relator desse caso, esclareceu que:

"( ...) o disposto no §1º do art. 100 da Lei nº 6.404/76 autoriza o fornecimento da lista integral

de acionistas nas hipóteses em que os acionistas devem atuar conjuntamente para defender algum direito comum, em razão de a lei ou o estatuto estabelecer quórum mínimo para a postulação diante do Poder Judiciário, da Administração Pública ou dos órgãos da companhia".

- i. no mesmo sentido, o diretor da CVM Henrique Balduino Machado, relator do processo CVM SP 2016-0174, afirmou que:

*"Com maior razão, a entrega da lista impõe-se quando a defesa do direito exigir o preenchimento de quórum mínimo estabelecido na lei ou no estatuto"*

- j. na verdade, o Colegiado da CVM promoveu uma releitura do entendimento firmado na sessão de 08.12.2009, asseverando que não podemos lhe dar interpretação restritiva e literal que resulte na conclusão de que a concessão da lista de acionistas apenas é possível quando presente a pretensão a propositura de ações de responsabilização de administradores fundadas no artigo 159, §4º, da Lei nº 6.404/76;
- k. desse modo, os precedentes da CVM a respeito do tema ilustram a diretriz que há de ser observada para dirimir o caso concreto. Veja-se que, para exercitar ação de responsabilização dos administradores da companhia pela má gestão e/ou violação de direitos acionários, situação em que se insere o questionamento da joint venture da Embraer com a Boeing, a Lei nº 6.404/76 exige agrupamento de, ao menos, 5% do capital social, o que não é possível sem que os minoritários ao menos saibam quem são os demais acionistas e qual a sua posição na empresa;
- l. Nesse ponto, a CVM, inclusive, expressamente reputou impositivo o fornecimento da lista de acionistas quando para instrumentalizar a reunião do quórum mínimo exigido para a propositura da ação de responsabilização do administrador;
- m. observada a senda interpretativa de que a solicitação fundada no artigo 100, §1º, da Lei nº 6.404/76 abriga a hipótese de o acionista pretender a concessão da Lista de Acionistas para a defesa de direitos que pertencem a todos, é de se concluir que, também por esse ângulo, é imperiosa a concessão da Lista de Acionistas, uma vez que uma eventual decisão que venha a

considerar írrita a joint venture entre Embraer e a Boeing terá impactos a toda a coletividade de acionistas que tiveram o valor de suas ações erodido após o esvaziamento dos ativos da Embraer referentes à sua parcela mais lucrativa;

- n. essa Lista de Acionistas servirá, outrossim, para noticiar a todos os acionistas lesados as violações sofridas e as providências que serão adotadas pelos Recorrentes. Cuida-se, portanto, também de um meio para efetivar o direito de informação, especialmente necessário quando se tem em vista operações sob suspeita de fraude, que, sob a roupagem de aparente legalidade, costumam passar despercebidas;
- o. não cabe a Companhia adentrar profundamente no mérito do direito arguido. Cumpre-lhe apenas verificar, em análise perfunctória, se o pedido que lhe foi dirigido possui justificativa plausível. A existência de responsabilidade efetiva do administrador, com todos seus elementos (direito violado, conduta, nexos causal, etc), é matéria que caberá ao juiz - seja estatal, seja arbitral - examinar. Do contrário, chegaremos ao absurdo de precisar produzir provas sobre o mérito apenas para poder adimplir as condições necessárias (o quórum de 5%) para poder levar referido mérito ao juízo competente (o Poder Judiciário);
- p. A própria CVM já decidiu nesse sentido: "Assim, se por um lado o requerente não pode fazer pedidos genéricos descolados dos critérios acima, por outro lado, a companhia não pode obstar o acesso legítimo as certidões quando cumpridos os requisitos da norma, tampouco arvorar-se na condição de intérprete da legitimidade ou do mérito das justificativas apresentadas; e
- q. Em suma, existe, no pedido de fornecimento da Lista de Acionistas, verossimilhança das violações alegadas e demonstração de sua necessidade para a defesa do direito violado. E isso é o que basta para o deferimento do pleito. Para além disso, estar-se-á antecipando exame meritório, para o qual é competente o juiz/árbitro. Por isso, é de rigor a reforma da decisão exarada administrativamente pela Embraer, com o conseqüente fornecimento das certidões de assentamentos.

## VI. Análise - Recurso dos Acionistas

- 10. Primeiramente, é importante citarmos, para análise desse recurso, a decisão do Colegiado da CVM no processo nº SP-2016-0174, que deferiu o recurso interposto para obtenção de lista de acionistas. Nesse processo, foram apresentadas quatro manifestações distintas de voto, incluindo a manifestação do diretor relator, o Sr. Henrique Balduino Machado, já citada pelos Acionistas nesse memorando.
- 11. Além disso, destaco, especificamente o entendimento do ex-diretor da CVM, o Sr. Pablo Renteria, de que:
  - a. qualquer pedido formulado com base no artigo 100, §1º, da Lei nº 6.404/76 procede se guardar conexão com algum dos elementos do binômio "defesa de direitos" e "esclarecimento de situações";
  - b. a entrega da relação integral de acionistas, com a indicação da participação de cada um no capital social, também se justificaria se o acionista estiver atuando na defesa de um direito inerente à condição de acionista e, por isso, de interesse de todos os acionistas;
  - c. cumpriria à companhia verificar apenas se o pedido tem fundamentação específica, ainda que sucinta, com a identificação do direito a ser defendido ou situação a ser esclarecida, bem como a justificativa da necessidade da certidão para esses fins, de sorte que, verificado o preenchimento dessas condições, a companhia deveria fornecer a certidão solicitada, não cabendo a ela fazer juízo sobre a alegada violação ou ameaça de violação de direito.
- 12. Ao analisarmos o pedido formulado pelos Acionistas, identificamos que o referido pleito está devidamente fundamentado, indo ao encontro da referida decisão do Colegiado, sendo, nesse caso específico, a obtenção da Lista

de Acionistas da Companhia necessária para instrumentalizar a reunião do quórum mínimo exigido para a propositura da ação de responsabilização de administradores da Embraer, nos termos do artigo 159, §4º, da Lei nº 6.404/76.

13. Ademais, entendemos que não caberia à Embraer analisar o mérito do pedido formulado pelos Acionistas, cabendo apenas identificar se o pedido apresentou as devidas justificativas, ainda que de forma sucinta.
14. Pelas razões expostas neste relatório de análise, a SEP concorda com o posicionamento dos Acionistas de que a Embraer deveria fornecer a Lista de Acionistas, nos termos do artigo 100 da Lei nº 6.404/76.

#### **VII. Decisão do Colegiado**

15. O Colegiado deferiu, por unanimidade dos presentes, o recurso dos Acionistas, com base na manifestação da área técnica.

#### **VIII. Pedido de Reconsideração formulado pela Embraer**

16. A Embraer protocolou na CVM, em 24.03.2020, pedido (SEI nº 0964314) solicitando a reconsideração e a anulação da referida decisão do Colegiado, pelas seguintes razões, em resumo:
  - i. não teriam sido respeitados os princípios do contraditório e da ampla defesa, previstos no artigo 5º, inciso LV d Constituição Federal e no artigo 2º, parágrafo único, inciso X, da Lei nº 9.784/99;
  - ii. a ausência de manifestação da Companhia contraria a própria atuação da CVM, que observa rigorosamente preceitos legais e regulamentares;
  - iii. a recusa em fornecer a lista de acionistas não deriva de uma faculdade da Companhia, mas de um dever de guardar os assentamentos dos livros sociais, resguardando os dados de seus acionistas, e de indeferir solicitações que não cumpram com os requisitos básicos legais;
  - iv. os Acionistas apresentaram fundamento genérico, meramente acusatório, sem correlação com o pleito intentado, não tendo evidenciado qualquer direito a ser atendido;
  - v. a decisão da Companhia está em linha com os recentes julgados do Colegiado da CVM;
  - vi. o escopo do §1º, do artigo 100 da Lei nº 6.404/76 não é servir ao ativismo de investidores interessados em discutir temas relacionados à gestão dos negócios sociais ou em mobilizar acionistas em favor de suas teses e interesses que contrariam a própria assembleia geral da Companhia.

#### **IX. Análise - Pedido de Reconsideração**

17. Esta área técnica entende que a Companhia já tinha apresentado sua manifestação no momento em que justificou aos Acionistas, em 15.08.2019, as razões para o não fornecimento da Lista de Acionistas. Desse modo, não faria qualquer sentido especificamente para esse tipo de processo solicitar que a Companhia se manifestasse novamente.
18. Além disso, não identificamos diferenças significativas com relação aos argumentos apresentados pela Companhia para o não fornecimento da Lista de Acionistas, ao compararmos o conteúdo do referido pedido de reconsideração com o teor do expediente de 15.08.2019 em que a Embraer negou o pleito formulado pelos Acionistas.
19. E, por fim, informamos que todos os argumentos apresentados pela Companhia no pedido de reconsideração, na tentativa de justificar o não fornecimento da Lista de Acionistas, foram devidamente analisados por esta área técnica tanto no relatório nº 121/2019/CVM/SEP/GEA-3 quanto no item VI deste memorando.

#### **X. Conclusão**

19. Pelas razões expostas neste memorando, a SEP entende que não deveria prosperar o pleito formulado pela Embraer.
20. Assim sendo, sugerimos o encaminhamento do referido pedido de reconsideração ao Colegiado da CVM, por intermédio da Superintendência Geral desta Autarquia.

Atenciosamente,

Alexandre Pinheiro Machado  
Analista

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 **Alexandre Machado, Analista**, em 30/03/2020, às 17:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Gerente**, em 31/03/2020, às 10:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 31/03/2020, às 16:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 01/04/2020, às 23:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0964339** e o código CRC **DE37A7F3**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0964339** and the "Código CRC" **DE37A7F3**.*