



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N° 19957.001093/2023-13

Reg. Col. 2864/23

- Reclamante:** Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado
- Assunto:** Recurso apresentado pelo Recorrente contra a negativa de fornecimento de certidão de assentamento do Livro de Registro de Ações Nominativas da Gafisa S.A., com base no artigo 100, §1º, da Lei 6.404/76.
- Relatoria:** SEP - Superintendência de Relações com Empresas
- Voto:** Presidente João Pedro Nascimento

#### CONTEXTO FÁTICO

1. Trata-se de recurso<sup>1</sup> (“Recurso”) protocolado por Esh Theta Fundo de Investimento Multimercado (“Reclamante”) contra a negativa de fornecimento de certidão de assentamento do Livro de Registro de Ações Nominativas da Gafisa S.A. (“Companhia”), com base no art. 100, §1º, da Lei nº 6.404/76<sup>2</sup> (“LSA”).
2. Segundo o Reclamante, em 11.01.2023, foi protocolado requerimento para que fossem fornecidas: **(i)** lista dos acionistas e respectivas participação no capital social da Companhia, considerando as datas-bases de 04, 05, 06 e 09 de janeiro de 2023; e **(b)**

---

<sup>1</sup> Doc. nº 1709545.

<sup>2</sup> Art. 100. §1º. Lei nº 6.404/1976: “A qualquer pessoa, desde que se destinem a defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários, serão dadas certidões dos assentamentos constantes dos livros mencionados nos incisos I a III, e por elas a companhia poderá cobrar o custo do serviço, cabendo, do indeferimento do pedido por parte da companhia, recurso à Comissão de Valores Mobiliários” (grifos meus).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

indicação do CPF e do CNPJ dos referidos acionistas, conforme o caso, bem como dos respectivos endereços.

3. O Reclamante sustenta que tal pedido teria o intuito de esclarecer se determinados acionistas teriam atingido participação societária, direta ou indireta, igual ou superior a 30% da Companhia; hipótese em que haveria a obrigatoriedade de realização de oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas, conforme previsto no art. 44 do Estatuto Social da Companhia (“OPA Estatutária”).<sup>3</sup>

4. A Companhia se negou a apresentar as requeridas certidões, informando que: (i) naquele momento, não possuía informações acerca da estrutura societária mantida pelos citados acionistas, razão pela qual solicitou esclarecimentos aos próprios acionistas, que foram prontamente encaminhadas ao Reclamante<sup>4</sup>; e (ii) o eventual fornecimento do livro de registro de acionistas da Companhia não atenderia ao alegado direito que o fundo informa tutelar, sendo, portanto, o seu fornecimento considerado injustificado.<sup>5-6</sup>

5. No recurso à CVM, também previsto no §1º do art. 100 da LSA, o Reclamante refutou as justificativas apresentadas, acrescentando que a faculdade prevista no art. 100 da LSA deve ser verificada apenas quanto à existência de fundamentação específica acerca do direito a ser tutelado, não cabendo à Companhia fazer juízo sobre a alegada violação ou ameaça de violação de direito.

---

<sup>3</sup> Art. 44. Qualquer acionista ou grupo de acionistas (“Acionista Relevante”) que venha a atingir: (a) participação direta ou indireta igual ou superior a 30% do total de ações de emissão da Companhia; ou (b) a titularidade de outros direitos de sócio, inclusive usufruto, que lhe atribuam o direito de voto, sobre ações de emissão da Companhia que representem 30% ou mais do seu capital social, deverá (i) dar imediata ciência, por meio de comunicação ao diretor de relações com investidores, na forma da Instrução CVM nº 358/02, da aquisição; e (ii) efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia. (...).

<sup>4</sup> Doc. nº 1709551.

<sup>5</sup> Doc. nº 1715210.

<sup>6</sup> Conforme alegou o Reclamante: “Verifica-se, portanto, que a referida certidão permitirá ao acionista comprovar que, previamente à Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, realizada em 9 de janeiro de 2023, o Grupo Master ultrapassou o referido percentual previsto no Artigos 44 e seguintes do Estatuto Social da Companhia e que, portanto, existe esse grupo estaria obrigado a realizar a oferta pública ali tratada ou, direto de outra maneira, tendo em vista a posição acionária atingida pelo referido grupo, existe o direito, dos demais acionistas, à realização da referida oferta” (grifos meus). Doc. nº 1709545.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

6. No Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SEP/GEA-3 (“Parecer Técnico da SEP”)<sup>7</sup>, a Área Técnica pontuou que o Requerente apresentou *diversas* denúncias que deram origem a *diversos* processos na CVM, por meio das quais fez alegações de que determinado acionista estaria exercendo, de forma oficiosa, o controle direto e indireto da Companhia, fazendo prevalecer seus interesses em detrimento dos demais acionistas.

7. A Área Técnica enfatizou a necessidade de o pedido de lista de acionistas visar a defender direitos ou a esclarecer situações de interesse pessoal dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários, como exige o art. 100, §1º, da LSA. Conforme consta no Parecer Técnico da SEP:

*“No entanto, com as alterações trazidas pela referida reforma, criou-se a exigência de que as informações solicitadas se destinassem exclusivamente “à defesa de direitos e esclarecimentos de situações de interesse pessoal ou dos acionistas ou do mercado de valores mobiliários”. Caso tal condição não se comprove, não recai sobre a companhia o dever legal de abrir seus livros ao interessado. (grifos meus)*

8. Para além disso, a Área Técnica adequadamente fez referência a precedentes do Colegiado da CVM no sentido de que o postulante deveria apresentar, em seu pedido, senão a prova de uma ameaça concreta a um direito existente ou, ainda, de uma agressão a determinado direito, ao menos argumentos plausíveis, capazes de suportar seu pleito de maneira robusta.

### ANÁLISE DO PEDIDO DE EXIBIÇÃO DE LISTA DE ACIONISTAS

---

<sup>7</sup> Doc. nº 1777617.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

9. O art. 100, §1º, da LSA é uma importante ferramenta para que acionistas ou terceiros possam defender direitos ou esclarecer situações de interesse próprio ou do Mercado de Capitais. Considerando o caráter público dos referidos livros societários<sup>8</sup>, em conceito, o comando legal do §1º do art. 100 da LSA deve ser aplicado de forma a promover o acesso a tais documentos, exceto quando o pedido vir formulado de maneira abusiva, ilegítima e/ou descontextualizada<sup>9</sup>.

10. Desse modo, o pedido que busque a “defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou de acionistas ou do mercado de valores mobiliários” deve ser atendido, desde que: **(i)** apresente fundamentação específica, com identificação do direito ou situação a ser esclarecida; e **(ii)** identifique a necessidade das informações para defesa do direito ou esclarecimento da situação em questão<sup>10</sup>.

11. Endosso aqui as palavras de Nelson Cândido Motta em publicação na qual comentou o §1º do artigo 100 da LSA, à época da edição do Parecer de Orientação CVM nº 30/96, no sentido de que:

“(…) o pedido de certidões, feito por qualquer pessoa, acionista ou não, há de ser motivado e, obviamente, não poderá consistir numa invasão ilimitada e irrestrita dos livros sociais, mas apenas no acesso a informações pertinentes e necessárias, para os fins e efeitos alegados pelos interessados,

<sup>8</sup> A Lei nº 6.404/76 adota um regime jurídico dualista sobre os livros das companhias. *De um lado*, estão os livros dotados de caráter de registro público (art. 100, I a III) e, *de outro lado*, estão os livros protegidos pelo segredo mercantil (art. 100, inc. IV a VII). Em relação aos primeiros, incide o dever de publicidade das companhias (art. 100, §1º, LSA), enquanto o acesso para os segundos é mais restrito, por conta da necessidade de proteção ao segredo mercantil.

<sup>9</sup> Veja-se que a própria legislação autoriza que a companhia cobre o curso deste serviço do acionista que estiver formulando este pedido, com a finalidade de conter excessos e pedidos desmedidos. Todavia, “o preço cobrado pela companhia, pela prestação do serviço de fornecimento de certidões, não pode inviabilizar o direito que a lei conferiu, devendo ser calculado conforme o costume em serviços assemelhados dos registros e da administração pública (conforme Parecer CVM/SJU nº 058/84).

<sup>10</sup> Nesse sentido, ver manifestação de voto apresentada pelo ex-diretor Pablo Renteria no âmbito do Processo Administrativo CVM SP2016/0174, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 09.05.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

incumbindo à CVM velar pela correta e razoável aplicação dessa disposição legal”.<sup>11</sup>

12. Com relação a pedido de lista de acionistas e respectivas participações societárias por acionistas, o Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de que o fornecimento de tais informações justifica-se nas hipóteses em que algum acionista esteja atuando na proteção de um direito inerente a sua qualidade de acionista.<sup>12</sup>

13. Em relação ao caso concreto, entendo que o Requerente cumpriu os requisitos para exibição da lista de acionistas e suas respectivas participações, uma vez que apresentou, de forma fundamentada, qual direito pretende defender e como o fornecimento de tais informações auxiliará na defesa de tal direito<sup>13</sup>.

14. O Parecer Técnico aponta corretamente que as informações fornecidas são “insuficientes para confirmar as alegações apresentadas na denúncia [sobre a obrigatoriedade de realização da OPA Estatutária]”<sup>14</sup>; mas entendo que, ainda assim, o pedido deve ser atendido.

15. Não é necessário que a informação pleiteada seja suficiente, por si só, para a defesa do direito ou esclarecimento da situação que motivou o pedido. O direito de acesso aos livros societários assegurado pelo artigo 100 da LSA não é um fim em si mesmo. Trata-se de direito de natureza instrumental, que serve para viabilizar a defesa de outros direitos subjacentes.

---

<sup>11</sup> MOTTA, Nelson Cândido. *Do Acesso aos Livros Societários. Notas para uma interpretação sistemática e teleológica do §1º do art. 100 da Lei de S/A*. in. Revista de Direito Mercantil nº 115, páginas 127 a 129.

<sup>12</sup> Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/5356, Diretor Relator Eli Loria, j. em 8.12.2009, voto da Presidente Maria Helena Santana. Processo Administrativo CVM SP2016/0174, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 09.05.2017, voto Diretor Pablo Renteria.

<sup>13</sup> Conforme exposto pelo Requerente, que é acionista da Companhia, o fornecimento de tais informações o auxiliará na análise quanto ao seu potencial direito de ser destinatária do recebimento da citada OPA Estatutária.

<sup>14</sup> Doc. 1777617. §27.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

16. Em relação ao pedido de apresentação de informações sobre a posição acionária de acionistas em datas específicas, na minha visão, o precedente trazido pela SEP no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.000482/2022-41 é distinto do caso em tela.

17. Naquela ocasião, o Colegiado, acompanhando o entendimento da Área Técnica, negou o pedido do requerente que buscava: (i) certidões que comprovassem que ele não participou de aumentos de capital realizados pela companhia; e (ii) certidão contendo a relação dos acionistas que não subscreveram os referidos aumentos de capital.

18. Entendo que, neste caso, o pedido do Reclamante para apresentação de lista de acionistas, suas respectivas posições acionárias em datas específicas<sup>15</sup> é razoável e proporcional, e encontra-se dentro do escopo das informações a serem disponibilizadas no âmbito do art. 100, §1º da LSA.

19. Diferente do citado precedente, cujo fornecimento de informações demandaria a realização de cálculos e coleta de outras informações que não estão nos livros, no presente caso, a lista de acionistas e suas participações estão disponíveis nos livros sociais e estão expressamente contempladas tanto no art. 100, inciso I, alínea “a” da LSA quanto no Parecer de Orientação CVM nº 30.

20. Além disso, entendo que o CPF/CNPJ dos acionistas deve ser fornecido pela Companhia, afinal tal informação é fundamental para a adequada identificação dos acionistas, evitando situações dúbias como, por exemplo, em caso de homônimos.

21. Sendo assim, entendo que o Reclamante apresentou razões fundamentadas para a solicitação das referidas datas e sua relação com o direito a ser defendido, uma vez que: (i) existe a previsão da OPA Estatutária caso o percentual de 30% seja atingido; e (ii)

---

<sup>15</sup> Não estamos falando em datas muito pretéritas. Caso o pedido, eventualmente, buscasse alcançar datas muito longínquas poderíamos estar diante de um pedido abusivo, cujo atendimento é propositalmente difícil, mas certamente não é o caso aqui.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

ocorreu aumento de capital, que *em tese* poderia ter resultado no atingimento desse percentual.

22. Por outro lado, entendo que **não** assiste razão ao Reclamante no pedido pelos endereços dos acionistas da Companhia. Isto porque, além de não estarem contempladas no rol de informações constantes do art. 100, I, da Lei nº 6.404/76 e do Parecer de Orientação CVM nº 30, o Reclamante não apresentou fundamento que justificasse o fornecimento de tais informações para defesa do direito em questão.<sup>16</sup>

23. Apesar do pedido da lista de endereços de acionistas estar previsto e ser regido pelo art. 126, §3º, da LSA, é possível que – em determinadas situações específicas – tal informação possa ser fornecida no contexto de pedidos formulados no âmbito do art. 100, §1º, da LSA. Observados os requisitos previstos em cada um deles, esses dois dispositivos devem ser lidos de forma complementar e alinhada com objetivo de se garantir ferramentas adequadas para exercício de direitos por acionistas.

24. O pedido de lista de endereços, previsto no art. 126, §3º da LSA, tem por objetivo a obtenção de procuração para participação em assembleias, e busca promover e salvaguardar o direito de mobilização coletiva dos acionistas. Porém, tal dispositivo não deve ser lido como único meio para coordenação coletiva de direitos pelos acionistas. É possível que haja situações em que tal coordenação seja necessária fora do escopo assemblear.

25. Com isso em vista, a relação de endereços dos acionistas pode ser concedida não para a obtenção de procuração para participação em assembleia geral, mas para, por exemplo, viabilizar a atuação coordenada de acionistas na defesa de seus direitos. Todavia, é essencial que o requerente fundamente como a lista de endereços se justifica na “*defesa de direitos e esclarecimento de situações de interesse pessoal ou de acionistas ou do mercado de valores mobiliários*”.

---

<sup>16</sup> Com esse direcionamento, o julgamento da Diretora Norma Parente sobre os Processos Administrativos CVM N°s RJ 2004/0712 e RJ 2004/0203.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

26. No presente caso, entendo que o Reclamante não apresentou fundamento que justificasse a concessão dos endereços no âmbito do art. 100, §1º da LSA.

### CONCLUSÕES

27. Expostas as minhas considerações sobre o caso, dirijo parcialmente da SEP, pois entendo que devemos:

- (i) **conceder** a exibição da lista dos acionistas da Companhia, na forma do art. 100, §1º c/c art. 100, I, LSA, acompanhada da respectiva exibição dos CPFs/CNPJs, a fim de que os acionistas possam ser identificados; e
- (j) **não conceder** os respectivos endereços dos acionistas da Companhia, uma vez que o Reclamante não apresentou fundamento que justificasse o fornecimento os endereços para defesa do direito em questão e, além disso, tais informações não estão no rol daquelas constantes do art. 100, I, da Lei nº 6.404/76 e do Parecer de Orientação CVM nº 30/96<sup>17-18</sup>.

Rio de Janeiro, 30 de maio de 2023.

**João Pedro Nascimento**

Presidente

---

<sup>17</sup> “Friso, ainda, que das certidões postuladas pelo requerente não constaria o endereço dos titulares das ações (que não é referido como elemento dos livros citados nos incisos I a III do art. 100 da Lei das S.A.), ao contrário do que ocorrer com a informação postulada com base no art. 126, §3º, da Lei” (Proc. RJ 2007/1488, Reg. 5466/2007, voto do Presidente Marcelo Trindade, j. 24.4.2007).

<sup>18</sup> “(...) a companhia não é obrigada a fornecer o endereço dos acionistas ou quaisquer outros dados cadastrais que são para uso da sociedade, ressalvada a hipótese de que trata o §3º do artigo 126 em que acionista titular de ações, com ou sem voto, que represente mais de 0,5% (meio por cento) do capital social pode solicitar a relação de endereço dos acionistas aos quais a companhia enviou pedidos de procuração. (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A. Comentada. Arts. 80 a 137. Volume II.** Quartier Latin: São Paulo, página 120).