



As Assembleias das **S/A**

Exercício do direito de voto, pedidos públicos
de procuração e participação a distância







Bruno Robert

As Assembleias das S/A

Exercício do direito de voto, pedidos públicos
de procuração e participação a distância

EDITORA ● SINGULAR





Índice

PREFÁCIO	VII
INTRODUÇÃO	1
CONTEXTUALIZAÇÃO	5
Capítulo I – DIREITO DE VOTO	11
1. Parte geral	11
1.1. Democracia e voto	11
1.2. O voto nas organizações empresariais	12
1.3. O princípio majoritário e suas implicações	17
1.4. Os princípios da proporcionalidade e da unidade de voto por ação	20
1.5. O <i>status</i> de sócio	23
1.6. Direitos, deveres e obrigações dos sócios	25
1.7. Direito de voto dos sócios	30
1.8. Titularidade do direito de voto	32
1.9. O caso das ações preferenciais	33
1.10. O caso das <i>golden shares</i>	37
1.11. Deveres e obrigações: abuso do direito de voto e conflito de interesses	40
2. Direito de voto e governança corporativa	47
2.1. Responsabilidades do titular do direito de voto em tempos de dispersão acionária	47





2.2. <i>Say on pay</i> : monitoramento da remuneração dos administradores por meio do voto	50
2.3. <i>Negative vote</i> e a subversão do direito de voto estimulada pelo uso de derivativos	56
2.4. <i>Hidden</i> ou <i>morphable ownership</i> , <i>empty voting</i> e outras formas de subversão do direito de voto	59
2.5. O caso do aluguel de ações	65
2.5.1. Alguns números	66
2.5.2. Instrução CVM 441/06	66
2.5.3. O comunicado ao mercado de 8 de novembro de 2006 ...	67
2.5.4. Procedimentos operacionais da BM&FBovespa	69
2.5.5. Empréstimo de ações em tesouraria	71
2.5.6. Os casos Telemar	72
2.5.7. Efeitos e riscos para o mercado	74
2.6. A venda do voto	78
2.7. Direito de voto e representatividade	85
2.7.1. Voto em separado	86
2.7.2. Voto múltiplo	94
2.7.3. Representação sindical (art. 140, parágrafo único)	96
2.8. Direito de voto e operações entre empresas relacionadas	96
2.9. Direito de voto nas empresas em recuperação judicial	97
Capítulo II – EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	99
1. Assembleias gerais	99
1.1. Introdução	99
1.2. Características	100
1.3. Convocação	102
1.4. Direito à informação associado ao direito de voto: publicações, disponibilização de documentos e a necessária quebra de paradigmas	109
1.5. Credenciamento, instalação, mesa assemblear e ata	118
1.6. Quóruns	124
1.7. Deliberações	134
1.7.1. Ordem de votação	136
1.7.2. Formas de votação	137



1.7.3. Recebimento dos votos, de manifestações, protestos e documentos	137
1.7.4. Contagem dos votos	138
1.7.5. Anúncio do resultado da votação	139
1.8. Limitações e suspensão do exercício do direito de voto	140
1.9. <i>Bundling, entrenchment</i> e outras formas de interferência no exercício do direito de voto	145
1.10. Encerramento e formalização	149
1.11. A questão da nulidade, da anulabilidade e da ineficácia no direito societário	151
1.12. Acordos de acionistas	156
1.13. As assembleias especiais de acionistas	163
1.14. As assembleias especiais de debenturistas e de titulares de partes beneficiárias	167
2. Ativismo acionário	168
2.1. Introdução	168
2.2. O custo, a função e a ilusão do ativismo societário	171
2.3. Voto por procuração ou correio, votação eletrônica, participação virtual e a redução do custo individual de atuação do acionista .	175
2.4. O papel das <i>proxy advisory firms</i> e a indústria da governança corporativa	177
2.5. O papel dos fundos de investimentos como ativistas acionários .	181
2.6. <i>Wolf packs</i> : o risco dos investidores institucionais predatórios ...	184
2.7. O governo como ativista acionário	186
Capítulo III – EXERCÍCIO INDIRETO DO DIREITO DE VOTO	189
1. Interferência contratual no exercício do direito de voto e representação	189
1.1. Introdução	189
1.2. Cessão do exercício do direito de voto	190
1.3. Garantias e direitos reais	196
1.3.1. Penhor	197
1.3.2. Alienação fiduciária	200
1.3.3. Usufruto	201
1.4. Representação por procuração	204



1.5. Representação legal, institucional ou apresentação e representação de incapaz	206
2. Representação indireta	206
2.1. Representação delegada	206
2.2. Comitês independentes	208
2.3. Representação por meio de fundos e outros veículos de investimento, ou por instituições depositárias	210
Capítulo IV – PEDIDOS PÚBLICOS DE PROCURAÇÃO: DIREITO COMPARADO	213
1. Estados Unidos	213
1.1. Introdução	213
1.2. A divisão da competência regulatória entre o governo federal e os estados	217
1.3. <i>The Delaware General Corporation Law</i>	218
1.4. <i>The Business Model Corporation Act</i>	219
1.5. O <i>Securities Exchange Act</i> de 1934, § 14	220
1.6. O <i>Investment Advisers Act</i> de 1940	223
1.7. O <i>Investment Company Act</i> de 1940	224
1.8. As recentes reformas na <i>federal proxy regulation: shareholder access</i>	226
1.9. O <i>Dodd-Frank Act</i> e o impacto da crise financeira de 2008	231
1.10. O <i>Concept Release</i> de 14 de julho de 2010 e o futuro da <i>federal proxy regulation</i>	232
1.11. Panorama dos precedentes norte-americanos em matéria de <i>proxy voting</i>	233
2. Outros exemplos	239
2.1. Comunidade Europeia: a Diretiva 2007/36/CE, de 11 de julho de 2007	239
2.2. Inglaterra	243
2.3. Alemanha	245
2.4. França	247
2.5. Japão	248
2.6. Hong Kong	250

Capítulo V – PEDIDOS PÚBLICOS DE PROCURAÇÃO: O CASO BRASILEIRO	253
1. O mercado acionário brasileiro e a elaboração da Instrução CVM 481/09 ..	253
1.1. O histórico brasileiro de concentração acionária	253
1.2. Tendências recentes de dispersão do controle acionário	256
1.3. O art. 126, § 2.º, da Lei das Sociedades por Ações	259
1.4. A Instrução CVM 481/09	261
1.5. Função da Instrução CVM 481/09	261
1.6. O debate público a respeito da Instrução CVM 481/09	262
1.7. A utilização dos pedidos públicos de procuração no Brasil	264
1.7.1. Os pedidos realizados pela administração: Renner, Natura, Cetip e outras	264
1.7.2. O caso Valid	265
1.7.3. O caso Brasil Telecom Oi	268
1.7.4. O caso Gafisa	268
1.7.5. O caso Eletrobrás	269
1.7.6. O caso Usiminas	269
2. A Instrução CVM 481/09	269
2.1. Art. 22, <i>caput</i> : o conceito de pedido público de procuração	269
2.2. Art. 22, parágrafo único: fundos de investimento sob gestão comum	276
2.3. Teor, linguagem e limites da publicidade do pedido público de procuração	277
2.4. Art. 23: o pedido público, documentos e informações (<i>proxy statement</i> e <i>proxy material</i>)	280
2.5. Art. 24: a procuração	283
2.5.1. Formato: instrumento de mandato ou <i>proxy card</i>	283
2.5.2. Linguagem	285
2.5.3. Art. 24, inc. I: (im)parcialidade das procurações	285
2.5.4. Art. 24, II: indicação de como o procurador deverá votar, procuração em branco e voto não uniforme	288
2.5.5. Art. 24, III: validade e (ir)revogabilidade da procuração ..	291
2.5.6. Documentos de representação	293
2.5.7. Obrigações e responsabilidades do mandante: impedimentos e conflitos	294
2.5.8. Obrigações e responsabilidades do mandatário: impedimentos e conflitos	296

2.6. Arts. 23, 33, 35 e Anexo 23: informações obrigatórias e informações adicionais	297
2.6.1. Art. 23, <i>caput</i> : Anexo 23	297
2.6.2. Art. 23, § 1.º, I: documentos pertinentes à ordem do dia ...	299
2.6.3. Art. 23, § 1.º, II: outras informações e documentos relevantes	299
2.6.4. Art. 33: informações e documentos adicionais	300
2.6.5. Arts. 23, § 2.º, e 31: disponibilização dos documentos na internet	301
2.7. Arts. 25 e 31: abrangência do pedido e uso da internet	301
2.8. Arts. 26, 27 e 31: procedimento para a disponibilização eletrônica de documentos	304
2.9. Art. 28: inclusão de candidato indicado por acionista	306
2.10. Inclusão de propostas elaboradas por acionistas e a restrição do art. 123, parágrafo único, “c” e “d”.	314
2.11. Arts. 29 e 32: custos	321
2.12. Art. 30: relação de endereços	326
2.12.1. Arts. 126, § 3.º, e 100, § 1.º, da Lei das Sociedades por Ações: inversão do ônus e <i>fast track</i>	326
2.12.2. Art. 30, <i>caput</i> e § 1.º: prazos	330
2.12.3. Art. 30, <i>caput</i> e § 2.º: requisitos e legitimidade para a solicitação	331
2.12.4. Art. 30, § 3.º: limites da discricionariedade dos administradores	332
2.12.5. Inaplicabilidade do art. 30 na solicitação para os fins do art. 28	333
2.12.6. Art. 30, § 4.º: formato da relação de endereços	334
2.13. Art. 34: consequências da infração à Instrução CVM 481/09 ..	335
2.14. (In)aplicabilidade da Instrução CVM 481/09 às companhias fechadas	336
2.15. Eficácia da disciplina dos pedidos públicos de procuração e necessidade de aperfeiçoamento	337

Capítulo VI – VOTO E PARTICIPAÇÃO A DISTÂNCIA: DIREITO COMPARADO

1. Estados Unidos	343
1.1. Introdução	343

1.2. A divisão da competência regulatória entre o governo federal e os estados	345
1.3. <i>The Delaware General Corporation Law</i>	345
1.4. <i>The Business Model Act</i>	348
1.5. O <i>Securities Exchange Act</i> de 1934, as <i>e-proxy rules</i> e os <i>electronic shareholder forums</i>	349
1.6. <i>Regulation FD</i> e a utilização da internet para a divulgação de informações	352
1.7. O <i>Concept Release</i> de 14 de julho de 2010: a inesperada barreira cultural ao acesso eletrônico a informações	354
1.8. Yahoo, Walmart e Johnson & Johnson: a utilização dos meios eletrônicos na prática	357
2. Outros exemplos	358
2.1. Comunidade Europeia: a Diretiva 2007/36/CE, de 11 de julho de 2007	358
2.2. Inglaterra	360
2.3. Alemanha	360
2.4. França	362
2.5. Japão	363
2.6. Hong Kong	364

Capítulo VII – VOTO E PARTICIPAÇÃO A DISTÂNCIA: O CASO BRASILEIRO

1. O parágrafo único do art. 121 da Lei das Sociedades por Ações	367
1.1. Colocação do problema	367
1.2. A legislação brasileira	369
1.3. Posição da Comissão de Valores Mobiliários no caso MZ Consult (Processo CVM RJ/2008/1794)	371
1.4. Certificação digital	372
1.5. Primeiras experiências	374
1.5.1. Eternit	374
1.5.2. Brasil Foods	374
1.5.3. Natura	375
1.5.4. Itaú	375
1.6. O parágrafo único do art. 121 da Lei das Sociedades por Ações: direito dos acionistas?	375



1.7. O direito de voto a distância e o inofensivo sacrifício do direito de participação ou deliberação	380
1.8. O art. 124, § 2.º, e a obrigatoriedade de realização da assembleia na sede social	383
1.9. Os arts. 127 e 100, § 2.º, da Lei das Sociedades por Ações e a presença do acionista	384
1.10. Comprovação de identidade, as restrições do art. 126 e responsabilidades	385
2. A Instrução CVM 561/15 e a nova redação da Instrução CVM 481/09 ..	386
2.1. O primeiro estudo para a modificação da Instrução CVM 481/09 ..	386
2.2. A Instrução CVM 561/15	387
2.3. As alterações promovidas nas Instruções CVM 480/09 e 481/09 ...	388
2.4. Art. 21-A: o direito do acionista ao voto a distância e a disponibilização do boletim de voto a distância	388
2.5. Art. 21-B, <i>caput</i> , inc. I: envio do boletim de voto a distância diretamente pelo acionista	391
2.6. Art. 21-B, <i>caput</i> , inc. II, e §§ 1.º, 3.º, 4.º e 5.º: envio do boletim de voto a distância por meio de prestadores de serviço	392
2.7. Art. 21-B, <i>caput</i> e § 2.º: prazo para o recebimento do boletim de voto a distância pela companhia ou pelo prestador de serviço ...	393
2.8. Art. 21-C: envio do boletim de voto a distância e participação a distância por meio de sistema eletrônico	394
2.9. Art. 21-D: contratação de terceiros para administração do processo de voto a distância	395
2.10. Art. 21-E: prazo para manutenção dos boletins de voto a distância e das instruções de voto	396
2.11. Arts. 21-F e 21-G, e Anexo 21-F: forma, conteúdo, disponibilização e linguagem do boletim de voto a distância	396
2.12. Arts. 21-H, 21-I e 21-J: conteúdo do boletim de voto a distância relativo a eleição de membro do conselho de administração	401
2.13. Art. 21-K: conteúdo do boletim de voto a distância relativo a eleição de membro do conselho fiscal	404
2.14. Art. 21-L, <i>caput</i> , inc. I, e Anexo 21-L-I: inclusão de candidato ao conselho de administração ou ao conselho fiscal	405
2.15. Art. 21-L, <i>caput</i> , inc. II, e Anexo 21-L-II: inclusão de proposta de deliberação	408
2.16. Art. 21-L, §§ 1.º a 4.º: prazo para o recebimento de solicitação de inclusão de candidato ou de proposta de deliberação	411

2.17. Art. 21-M e Anexo 21-M-II-d: conteúdo da solicitação de inclusão de candidato ou de proposta de deliberação	413
2.18. Art. 21-N: exame de admissibilidade da solicitação de inclusão de candidato ou de proposta de deliberação	416
2.19. Art. 21-O: revogação da solicitação de inclusão de candidato ou de proposta de deliberação	419
2.20. Art. 21-P: divulgação em caso de pedido público de procuração ...	420
2.21. Art. 21-Q: recebimento de instrução de voto por custodiantes e escrituradores	421
2.22. Art. 21-R: encaminhamento do mapa de votação pelo custodiante ao depositário central	423
2.23. Art. 21-S: compilação das instruções de voto pelo depositário central, encaminhamento do mapa analítico ao escriturador e devolução dos votos rejeitados ao custodiante	423
2.24. Art. 21-T: compilação das instruções de voto pelo escriturador e encaminhamento à companhia	425
2.25. Art. 21-U: exercício do direito de voto a distância diretamente pelo acionista	427
2.26. Art. 21-V: a presença na assembleia do acionista que vota ou participa a distância	428
2.27. Art. 21-W: o cômputo dos votos pela companhia	429
2.28. Arts. 21-T, § 2.º, e 21-W, §§ 3.º, 4.º e 6.º: divulgação do mapa de votos pela companhia	431
2.29. Art. 21-X: hipótese de adiamento da assembleia	432
2.30. Responsabilidade pela divulgação de informações e documentos	433
2.31. Art. 34: consequências da infração à Instrução CVM 481/09 ..	434
2.32. Arts. 8.º a 11 da Instrução CVM 561/15 e Instrução CVM 570/15: implementação escalonada	435
2.33. (In)aplicabilidade do Capítulo III-A da Instrução CVM 481/09 às companhias fechadas	436
2.34. Eficácia do Capítulo III-A da Instrução CVM 481/09 e necessidade de aperfeiçoamento	437
Capítulo VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO	441
BIBLIOGRAFIA	445