

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 13**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**julho / dezembro de 2013**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Eduardo Takemi Dutra dos Santos Kataoka, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares; Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**Editores:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**Conselho Editorial:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**Conselho Executivo:** Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Campinho, Mariana Pinto e Viviane Perez.

**Pareceristas deste número:** Caroline Da Rosa Pinheiro (UFRJ), Davi Antônio Gouvêa Costa Moreira (SEUNE), Eduardo Takemi Kataoka (UERJ), Jacques Labrunie (PUC-SP), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (Mackenzie – SP) e Sergio Negri (UFJF).

**PATROCINADORES:**

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — nº 13 (Julho/Dezembro de 2013)  
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ  
Campinho Advogados  
Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

\* Publicada no primeiro semestre de 2015.



**A REPRESENTAÇÃO DE ACIONISTA EM ASSEMBLEIA  
GERAL DE SOCIEDADE ANÔNIMA: OBSERVAÇÕES  
SOBRE O POSICIONAMENTO DA CVM<sup>1</sup>**

**SHAREHOLDER REPRESENTATION IN SHAREHOLDERS'  
MEETINGS OF CORPORATIONS: CONSIDERATIONS ON  
THE BRAZILIAN SECURITIES AND EXCHANGE  
COMMISSION STANCE**

*Gabriela Codorniz  
Marília Lopes*

*Resumo:* Em recente decisão, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários – CVM examinou o tema da representação de acionistas em assembleias gerais, tendo afastado certos requisitos do § 1º do art. 126 da Lei nº 6.404/76 – a Lei das S.A. – para a representação de pessoas jurídicas em assembleias gerais de companhias abertas. Para a Autarquia, as pessoas jurídicas podem ser representadas por mandatários constituídos de acordo com seus atos constitutivos e as regras do Código Civil, sem a necessidade de que sejam advogados, acionistas ou administradores da companhia. Neste contexto, será examinada a evolução legislativa da representação em assembleias, assim como expostos alguns conceitos sobre os tipos de representação, para que se tente alcançar a melhor interpretação do art. 126 da Lei das S.A. Com tal análise, serão traçadas críticas a respeito da extensão da decisão proferida pela Autarquia, tendo em vista a importância de acionistas serem corretamente representados em assembleias gerais para a formação da vontade social.

*Palavras-chave:* Sociedade anônima. Assembleia geral. Representação de acionistas. Representação Legal. Representação Convencional. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Lei das S.A.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 25.02.2015 e aceito em 09.03.2015.

*Keywords:* Corporation. Shareholders' General Meeting. Shareholders' representation. Legal representation. Conventional representation. Brazilian Securities and Exchange Commission. Brazilian Corporate Law.

*Sumário:* Introdução. 1. A Representação em Assembleia. 1.1. A Representação no Regime Anterior à Lei das S.A. 1.2. A Representação na Lei das S.A. 2. Os Tipos de Representação. 2.1. A Representação Legal. 2.2. A Representação Convencional. 3. O Processo CVM RJ N° 2014/3578. 3.1. O Posicionamento da Área Técnica da CVM. 3.2. A Decisão do Colegiado. 4. Comentários sobre o Posicionamento da CVM. Conclusão.

## INTRODUÇÃO

Em recente decisão, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) examinou o tema da representação de acionistas em assembleia geral de companhias abertas. A análise teve origem em reclamação encaminhada à Autarquia por acionista impedido de participar de assembleia geral, que deu origem ao Processo Administrativo CVM nº RJ2014/3578 (“Processo 2014/3578”). O motivo do impedimento foi o entendimento de que a procuração outorgada por um fundo de investimento acionista, por meio do gestor, para integrante de sua equipe de análise, não observaria os requisitos de representação do art. 126, § 1º da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”)<sup>2</sup>, tendo em vista não ser

---

<sup>2</sup> Art. 126 (...)

§ 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição

o outorgado advogado, acionista ou administrador da companhia em questão.

O exame feito pela CVM trouxe à luz certa polêmica relacionada à representação dos acionistas em assembleia, tendo o assunto se mostrado controverso inclusive internamente, na própria Autarquia<sup>3</sup>. Após discussões, a conclusão alcançada pelo Colegiado ampliou as hipóteses de representação convencional dos acionistas em assembleia, facultando às pessoas jurídicas a representação por meio de mandatários constituídos de acordo com seus atos constitutivos e as regras do Código Civil, sem necessidade de que o outorgado seja advogado, acionista ou administrador da companhia.

Neste cenário, compreender os limites legais para a representação dos acionistas é fundamental para que as assembleias sejam validamente instaladas, e as decisões obedeçam aos quóruns da lei, sob pena dos designados vícios da assembleia<sup>4</sup>.

Diante disso, o presente artigo tem por objetivo analisar o tratamento conferido pela lei à representação de acionistas em assembleia geral, buscando examinar sua evolução legislativa, para tentar alcançar a melhor interpretação do art. 126 da Lei das S.A. Após a análise do dispositivo em questão, que abrangerá inclusive os tipos de representação previstos na Lei das S.A., examinar-se-á a decisão proferida pelo Colegiado da CVM no Processo 2014/3578, os argumentos que a embasaram e as consequências para o mercado de capitais brasileiro. Em seguida, serão traçados comentários sobre o tema, para que, por fim, se tente chegar a uma conclusão sobre a representação de acionistas em assembleias gerais de sociedades anônimas.

---

financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

<sup>3</sup> O entendimento da área técnica e do Colegiado da CVM foi divergente, como se verá mais adiante.

<sup>4</sup> Veja-se, sobre o tema, a obra *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A* (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S.A.* São Paulo: Malheiros Editores, 1999).

## 1. A REPRESENTAÇÃO EM ASSEMBLEIA

A assembleia geral constitui o órgão supremo das companhias e tem natureza essencialmente deliberativa, visto que os acionistas reúnem-se para exercer o direito de voto e formar a vontade social. Não se trata, contudo, de mera reunião de acionistas; a assembleia geral é marcada pelo formalismo, devendo obedecer estritamente a todos os requisitos e procedimentos de convocação, instalação e deliberações exigidos pela lei e pelo estatuto social.

Como a assembleia geral constitui a oportunidade que os acionistas têm de se manifestar acerca dos negócios sociais, bem como de tomar as deliberações necessárias à defesa e desenvolvimento da companhia, é de extrema importância o comparecimento dos acionistas e sua efetiva participação nas deliberações, de modo a contribuir para a formação da vontade social. A lei, assim, assegura a todos os acionistas o direito de participar de assembleias gerais, inclusive aos acionistas sem direito de voto, que poderão comparecer para discutir as matérias postas à deliberação.

Nesse contexto, o tema da representação em assembleia geral apresenta grande relevância, visto que é permitido ao acionista que não pode comparecer pessoalmente, ou através de seu representante legal, nomear um procurador para representá-lo. Assim, ao prever a possibilidade de o acionista ser representado, a lei visa a facilitar a adesão às reuniões, e, com isso, tentar combater o problema do absenteísmo nas assembleias<sup>5</sup>. É evidente, portanto, que quanto mais

---

<sup>5</sup> Como se sabe, o custo de participação em uma assembleia é bastante alto, seja por conta do tempo a ser despendido na análise dos documentos que serão debatidos, seja por conta do próprio custo de deslocamento, ou pela contratação de um representante. Tal cenário leva ao absenteísmo nas assembleias, em especial de acionistas que possuem participação reduzida que não influenciará nas decisões que serão tomadas. A CVM tem um olhar atento sobre o tema. Recentemente colocou em audiência pública, por meio do Edital de Audiência Pública SDM N° 09/2014, proposta de minuta de instrução alteradora da Instrução CVM n° 481, de 17 de dezembro de 2009 para possibilitar a participação e votação a distância em assembleias gerais.

flexíveis forem as normas a esse respeito, maior será a adesão às assembleias gerais.

## **1.1. A REPRESENTAÇÃO NO REGIME ANTERIOR À LEI DAS S.A.**

A primeira referência à representação de acionistas em assembleia foi na Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882, que aboliu a necessidade de autorização estatal para a constituição de grande parte das sociedades anônimas. Dispunha o §8º do art. 15 da referida lei que seriam admitidos em assembleia “votos por procuração com poderes especiaes, comtanto que estes não sejam conferidos a administradores e fiscais”.

Os diplomas seguintes a tratarem do tema foram o Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890 (art. 15, § 8º<sup>6</sup>) e o Decreto nº 434, de 4 de julho de 1891 (art. 133<sup>7</sup>), que ampliaram as restrições da regra precedente para que o procurador também pudesse ser acionista da companhia, não podendo ser administrador ou fiscal (conselheiro fiscal).

Já o Decreto nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 (“Decreto nº 2.627/1940”), que disciplinou as sociedades por ações até 1976, tratou da representação em assembleia de forma semelhante às normas anteriores, mas com redação aprimorada. Assim, nos termos do § 1º de seu art. 91, os acionistas somente poderiam ser representados em assembleias gerais por procuradores que fossem também acionistas, vedada a outorga de procuração a administradores e membros do

---

<sup>6</sup> Art. 15 (...)

§ 8º Para a eleição dos administradores e empregados da sociedade, bem como para as deliberações de qualquer natureza, serão admittidos votos por procuração com poderes especiaes, comtanto que estes não sejam conferidos a administradores e fiscaes, e que sejam accionistas os procuradores.

<sup>7</sup> Art. 133. Para a eleição dos administradores e empregados da secretaria, bem como para as deliberações de qualquer natureza, serão admittidos votos por procuração, com poderes especiaes, comtanto que estes não sejam conferidos a administradores e fiscaes, e que sejam accionistas os procuradores.

conselho fiscal da companhia ou de outros órgãos criados pelo estatuto<sup>8</sup>.

A intenção do legislador, ao restringir a outorga de procurações a pessoas que ostentassem a qualidade de acionistas, foi a de impedir que estranhos à sociedade tomassem parte em suas deliberações, atrelando-se à ideia, corrente até os dias atuais, de que o que ocorre na assembleia é de interesse exclusivo dos acionistas<sup>9</sup>. Contudo, tal restrição acabava dificultando a representação dos acionistas. Na prática, quando desejavam ser representados por terceiros, inclusive seus advogados, os acionistas acabavam tendo que transferir-lhes uma pequena quantidade de ações para atender à exigência legal<sup>10</sup>.

O Decreto nº 2.627/1940 previu, ainda, no § 2º do mesmo art. 91, que os representantes legais dos acionistas também poderiam representá-los nas assembleias gerais. Assim, o único caso, sob o regime do Decreto nº 2.627/1940, em que o representante não precisaria necessariamente ser acionista da companhia, era o caso do representante legal.

Já a proibição de que o administrador ou membro do conselho fiscal ou consultivo figurasse como procurador do acionista buscava restringir a participação de pessoas ligadas à administração na formação da vontade social, a fim de evitar um possível conflito de interesses. Essa regra não considerava a possibilidade de companhias

---

<sup>8</sup> Art. 91 (...)

§ 1º Os acionistas poderão ser representados na assembléia geral por procurador, que prove também aquela qualidade. Os membros da diretoria, do Conselho Fiscal ou de qualquer outro órgão criado pelos estatutos não poderão ser procuradores ou representantes dos acionistas na assembléia geral.

<sup>9</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953. v. II, p. 101.

<sup>10</sup> Os casos de transferência de ações por formalidade sobreviveram ao Decreto 2.627/1940. Veja-se, como exemplo, a antiga disposição do art. 146 da Lei das S.A., que obrigava a transferência de ações para membros do conselho de administração, visto que precisavam ostentar a qualidade de acionistas. Tal exigência perdurou até 2011, sendo extinta pela Lei nº 12.431/2011.

com capital disperso e pulverizado, em que a administração assume papel de grande relevância<sup>11</sup>.

## 1.2. A REPRESENTAÇÃO NA LEI DAS S.A.

A Lei das S.A., por sua vez, ampliou significativamente a disciplina, trazendo novas possibilidades de representação em assembleia. Neste sentido, o § 1º do art. 126 da lei, que trata da matéria:

Art. 126 (...)

§ 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

Com efeito, a primeira parte do §1º do art. 126 ampliou o leque dos legitimados a figurar como procuradores dos acionistas. Além de outros acionistas, conforme já previsto anteriormente, passaram também a serem aceitos os advogados<sup>12</sup> e administradores da companhia<sup>13</sup>.

De acordo com a Exposição de Motivos do projeto da Lei das S.A., elaborado por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, a inclusão do advogado no rol dos legitimados para representar o

---

<sup>11</sup> Veja-se, sobre o tema, CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. II, p. 856-857.

<sup>12</sup> O art. 7º, inciso VI, alínea “d” da Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994 (Estatuto da Advocacia e a Ordem dos Advogados do Brasil) prevê que os advogados poderão ingressar livremente em qualquer assembleia ou reunião de que participe ou possa participar o seu cliente, ou perante a qual este deva comparecer, desde que munido de poderes especiais.

<sup>13</sup> Para que não haja dúvidas, o administrador de quem a lei trata é o administrador da companhia cuja assembleia será realizada. Ademais, segundo a Lei das S.A., compõem a administração, os diretores e membros do conselho de administração.

acionista se deu com o intuito de que ele “possa representar seu cliente sem o formalismo de transferência de umas poucas ações para o seu nome”<sup>14</sup>. Assim, o advogado, como conhecedor da lei e adstrito ao dever de sigilo por conta de regulamentação própria<sup>15</sup>, passou a ser aceito como representante.

Por sua vez, a inclusão do administrador na lista de autorizados representou avanço considerável, pois significou uma migração do antigo sistema, que presumia haver conflito de interesses em qualquer forma de representação pelo administrador, para o reconhecimento de que o administrador pode ser “instrumento para manter a estabilidade da administração das companhias com capital pulverizado entre muitos acionistas”<sup>16</sup>.

Com a alteração, o legislador reconheceu a possibilidade de as companhias possuírem estrutura de capital pulverizado<sup>17</sup>, em que a administração ganha relevante papel<sup>18</sup>. Neste sentido, por conta do disposto no § 2º do art. 126 da Lei das S.A.<sup>19</sup>, a CVM passou a

---

<sup>14</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. I, p. 239.

<sup>15</sup> Os arts. 25 a 27 do Código de Ética e Disciplina da Ordem dos Advogados do Brasil contemplam o dever de sigilo profissional.

<sup>16</sup> Exposição de Motivos da Lei das S.A. (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit. p. 239).

<sup>17</sup> Essa estrutura de capital tem se verificado no Brasil, principalmente a partir da criação do segmento de listagem da BM&FBOVESPA denominado Novo Mercado.

<sup>18</sup> A esse respeito, Modesto Carvalhosa: “A representação de acionistas por administradores (...) insere-se no sistema inaugurado pela Lei n. 6.404, de 1976, quando o legislador, com grande antecipação, previu a futura dissociação entre propriedade e voto, do que decorre a dissociação entre propriedade e o comando da companhia, entre risco de capital e domínio da sociedade pelos que não têm (os seus administradores). Dessa forma, o legislador de 1976, ao mesmo tempo que instituiu o regime de controle (art. 116), visualizou o seu gradativo desaparecimento, mediante a implantação do sistema de Corporation na prática societária brasileira, ou seja, o surgimento de companhias com capital disperso, do que resulta o comando autônomo pelos seus administradores”. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. II, p. 872-873.

<sup>19</sup> Art. 126 (...)



regulamentar o pedido público de procuração para representação em assembleias<sup>20</sup> que, como se sabe, pode ser formulado por administradores. De qualquer forma, ainda no intuito de evitar situação de conflito de interesses, a Lei das S.A. proibiu no § 1º de seu art. 134<sup>21</sup> que o administrador vote, inclusive como procurador, na deliberação sobre a aprovação de suas contas, e demais documentos relacionados à assembleia geral ordinária.

A ampliação do rol de representantes foi de grande importância, pois facilitou a outorga de procuração e, conseqüentemente, o acesso à assembleia, tornando a questão mais prática e compatível com a realidade. O acionista que não pode comparecer à reunião deixou de ter que recorrer a outro acionista, podendo outorgar procuração a advogado de sua confiança, ou a membros da administração, que podem ser de mais fácil acesso.

A lei inovou, também, ao introduzir a segunda parte do §1º do art. 126. Desta forma, na assembleia de companhia aberta, o acionista poderá ser representado por instituição financeira, cabendo também ao administrador de carteira de valores mobiliários representar o fundo de investimento pelo qual é responsável.

---

§ 2º O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos:

- a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido;
- b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto;
- c) ser dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia.

<sup>20</sup> Através da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.

<sup>21</sup> Art. 134 (...)

§ 1º Os administradores da companhia, ou ao menos um deles, e o auditor independente, se houver, deverão estar presentes à assembléia para atender a pedidos de esclarecimentos de acionistas, mas os administradores não poderão votar, como acionistas ou procuradores, os documentos referidos neste artigo.

Sobre a representação por instituições financeiras, apesar de não estar expresso na Lei das S.A. e, portanto, não existir restrições sobre o gênero, sua Exposição de Motivos deixa claro que a lei quis referir-se às instituições “custodiárias de títulos no mercado”<sup>22</sup>. A inovação gerou, inicialmente, o temor de que o serviço de custódia fosse utilizado para dominar as companhias cujas ações eram de titularidade de seus clientes<sup>23</sup>. No entanto, “o tempo decorrido de 1976 para cá mostrou que esses temores eram completamente infundados – a novidade só colaborou para propiciar maior afluxo de acionistas às Assembléias”<sup>24</sup>.

No que tange à representação dos fundos de investimento<sup>25</sup>, é pacífico que tanto os administradores quanto os gestores do fundo<sup>26</sup>

---

<sup>22</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit. p. 239.

<sup>23</sup> Fábio Konder Comparato relata que “a partir do término da Primeira Guerra Mundial, os bancos alemães desenvolveram uma técnica especializada de representação de sua clientela em assembleias de companhias, procurando, antes de tudo, preservar o sigilo do mandato. Admitiu-se, assim, que o banco administrador de valores mobiliários promovesse o registro, em seu nome, nos livros da companhia emitente, das ações nominativas pertencentes a seus clientes, e passasse, por conseguinte, a votar como titular aparente dessas ações, e não somente como procurador. (...) De simples administradores de bens alheios, os bancos alemães passaram a atuar muita vez por interesse próprio, chegando a solicitar à clientela o depósito em custódia de ações das companhias cujo controle lhes interessava. Para tanto, ofereciam gratuitamente esse serviço, chegando mesmo a conceder vantagens ou preferências no financiamento desses clientes”. COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983. p. 163-164.

<sup>24</sup> TEPEDINO, Ricardo. Assembleia Geral. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 929.

<sup>25</sup> Os fundos de investimento são comunhões de recursos, constituídas sob a forma de condomínio, destinadas à realização de aplicações em ativos financeiros O entendimento majoritário, inclusive adotado pela CVM, é de que são condomínio de natureza especial. Há, no entanto, diversas correntes a respeito da natureza dos fundos. Veja-se, a respeito, FREITAS, Ricardo de Santos. *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 139-228.

<sup>26</sup> Ambas as figuras devem ser credenciadas perante a CVM como administradores de carteira de valores mobiliários, atualmente regulados pela Instrução CVM nº 306,

poderão representá-los em assembleia<sup>27</sup>. Como se verá a seguir, a representação do fundo de investimento, diferentemente das demais hipóteses de representação constantes do § 1º do art. 126 da Lei das S.A., que se tratam todas de representação convencional, aproxima-se mais da representação legal prevista no § 4º do mesmo dispositivo.

Além das formalidades quanto à qualidade do outorgado, a Lei das S.A. estabeleceu um requisito temporal para os instrumentos de mandato. Neste sentido, a procuração deverá ser renovada, de modo que o procurador seja constituído há menos de 1 ano da data de realização da assembleia geral.

Essa norma tem por objetivo “fazer com que o procurador não se perpetue na representação e ao mesmo tempo serve para chamar a atenção do acionista representado para os atos importantes da vida da sociedade”<sup>28</sup>. Dessa forma, ultrapassado o prazo legal, torna-se indispensável a renovação expressa do mandato, caso o acionista ainda deseje ser representado em futuras assembleias<sup>29</sup>.

---

de 5 de maio de 1999, em processo de revisão pela Autarquia através do Edital de Audiência Pública SDM nº 14/11.

<sup>27</sup> Eventuais dúvidas que existiam a respeito da possibilidade de representação de fundos de investimento por seus gestores foram completamente dirimidas com a inclusão do inciso II no § 2º do art. 56 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, pela Instrução CVM nº 522, de 8 de maio de 2012. Lembre-se, apenas, que os poderes de representação dos gestores não são gerais. Nos termos do referido § 2º do art. 56, podem os gestores (i) “negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo”; e (ii) “exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do fundo”.

<sup>28</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 458.

<sup>29</sup> Veja-se, contudo, que a Lei das S.A. previu uma exceção ao limite temporal determinado pelo § 1º do art. 126. Quando outorgada nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, a procuração poderá prever prazo superior, como dispõe o § 7º do art. 118.

## 2. OS TIPOS DE REPRESENTAÇÃO

A Lei das S.A., assim como o Decreto nº 2.627/1940, estabeleceu dois tipos possíveis de representação dos acionistas em assembleia gerais – a representação convencional (ou voluntária), e a representação legal.

### 2.1. A REPRESENTAÇÃO LEGAL

A representação legal, como o próprio nome diz, se dá quando a outorga de poderes decorre de exigência da lei, ou seja, “[c]onfere a lei a alguém o poder de representar, mercê da posição que ele ocupa. (...) O poder de representação legal está regulado de maneira casuística e foi conferido a certas pessoas, em função de sua especial situação ou de determinado instituto jurídico”<sup>30</sup>.

Exemplificativamente, são representantes legais os pais de menor impúbere, o tutor, o curador, o inventariante<sup>31</sup>, o liquidante, diretores de pessoas jurídicas nomeados no contrato social ou na forma de seu estatuto social, bem como todo e qualquer administrador de bens de terceiros, inclusive de fundos de investimento<sup>32</sup>.

Desse modo, como enuncia o § 4º do art. 126<sup>33</sup>, os representantes legais poderão, independentemente da qualidade que

---

<sup>30</sup> DE-MATTIA, Fábio Maria. *Aparência de Representação*. São Paulo: Gaetano Didenedetto, 1999. p. 18.

<sup>31</sup> Discutia-se a possibilidade de o inventariante votar em nome do espólio. A esse respeito, a CVM emitiu o Parecer CVM/SJU nº 013/1987 no qual firmou entendimento de que “O inventariante tem a representação legal do espólio, e não necessita de alvará para comparecer ou votar em AGE. Seus poderes decorrem do art. 126, § 4º da Lei nº 6.404/76, combinado com o artigo 1, inciso I do CPC; e seus limites são os do artigo 992 do mesmo Código de Processo Civil”. Da mesma forma, o Superior Tribunal de Justiça decidiu no REsp nº 149.802 que até que se ultime a partilha toca ao inventariante e não aos herdeiros, participar de assembleia geral em nome do espólio.

<sup>32</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 20ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004. v. I, p. 617-618.

<sup>33</sup> Art. 126 (...)

ostentem, comparecer às assembleias com o objetivo de representar os acionistas. Deverão, para tanto, apresentar documentação que demonstre que possuem os poderes para figurar como representantes legais dos respectivos acionistas, não precisando de instrumento de mandato para tanto.

Especificamente com relação à representação de pessoas jurídicas, estas precisam manifestar sua vontade por meio de seus representantes legais<sup>34</sup>. Para as sociedades, devem ser observadas as regras de representação referentes ao tipo específico. É nesse sentido que Pontes de Miranda afirma que, na verdade, os administradores nomeados no contrato ou estatuto social da pessoa jurídica não a representam, mas “presentam-na”, visto que não há uma duplicidade de vontades<sup>35</sup>. Os representantes da pessoa jurídica atuam, portanto, como um órgão seu, dando-lhe voz.

Já a representação do fundo de investimento por seu administrador ou gestor consiste em uma hipótese de representação legal, apesar de prevista no § 1º do art. 126 da Lei das S.A. Neste sentido, não se faz necessária a apresentação de instrumento de mandato, mas apenas do regulamento do fundo, para que seu administrador ou gestor possa comparecer e representá-lo na assembleia. É também como entende Nelson Eizirik<sup>36</sup>:

O fundo de investimento é gerido na forma de condomínio entre os seus quotistas e cabe ao administrador do fundo a sua gestão. Tendo em vista tratar-se da administração de bens de terceiros, o gestor não é mandatário dos quotistas, mas seu representante

---

§ 4º Têm a qualidade para comparecer à assembléia os representantes legais dos acionistas.

<sup>34</sup> Nos termos do art. 47 do Código Civil, “[o]brigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo”.

<sup>35</sup> MIRANDA, Pontes. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972. Tomo XLIX, p. 113-114.

<sup>36</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. II, p. 81.

legal. Ou seja, trata-se da hipótese regulada no § 4º deste artigo.

Por fim, caso o representante legal de um acionista não possa comparecer à assembleia geral, não há dúvidas de que poderá ser outorgada procuração para que um mandatário represente o acionista. A qualificação necessária para tal mandatário, contudo, é o cerne da questão discutida no Processo 2014/3578, que será examinada a seguir.

## 2.2. A REPRESENTAÇÃO CONVENCIONAL

A representação convencional, também designada voluntária, é definida como “a investidura de poderes para que alguém possa, voluntariamente, agir em nome de outra pessoa capaz, que outorga esses poderes”<sup>37</sup>. Por sua vez, ela pode apresentar diversas formas, dentre elas, o mandato<sup>38</sup> – espécie que interessa para a análise do § 1º do art. 126 da Lei das S.A.

O mandato é previsto nos arts. 653 a 691 do Código Civil e, como espécie de representação convencional, caracteriza-se como uma relação contratual em que o mandatário (representante) pratica atos, em nome do mandante (representado), adquirindo direitos e assumindo obrigações que repercutem na esfera jurídica do mandante. Comumente, ele se materializa na procuração, e é ela que lhe serve de instrumento<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> PONTES, Evandro Fernandes de. Pedido Público de Procuração (Notas sobre a Representação em Assembleias Gerais de Companhias Abertas no Brasil). In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 333.

<sup>38</sup> Segundo Caio Mário da Silva Pereira, “o Código Civil brasileiro de 2002 dedicou um capítulo especial à representação, na sua Parte Geral, arts. 115 a 120, pondo fim ao equívoco de alguns de aliar sempre aquela idéia à de mandato, o que não é exato, de vez que este é apenas uma das formas daquela (...)”. PEREIRA, Caio Mário da Silva. Op. cit. p. 397.

<sup>39</sup> Ibid. p. 402.

Nos termos do § 1º do art. 126 da Lei das S.A., os acionistas poderão outorgar mandato para representação em assembleia geral. Como visto, nesse caso, os procuradores deverão ser acionistas, administradores da companhia ou advogados.

A representação por instituição financeira, por sua vez, permitida em caso de companhia aberta, é considerada também representação convencional.

O direito brasileiro admite a outorga de procuração em branco, na qual são conferidos poderes gerais ao mandatário para que represente o mandante nas assembleias das companhias em que é acionista, sem que, necessariamente, o mandatário esteja previamente instruído sobre como votar<sup>40</sup>. Assim, “[e]xiste, tão-somente, uma delegação de confiança da parte do mandante para o mandatário, que a lei admite”<sup>41</sup>.

Por óbvio, poderá o mandato também referir-se a apenas uma assembleia e determinar expressamente a orientação de voto que o procurador deverá seguir – denominado, nesse caso, mandato imperativo<sup>42</sup> –, ou que poderá votar apenas em determinadas matérias da ordem do dia, devendo abster-se em outras.

Ressalte-se, por fim, que o simples comparecimento do acionista não implica a revogação tácita do mandato, mas, nesse caso, ele afasta a possibilidade de exercício dos poderes conferidos na procuração naquela reunião. O procurador pode, assim, comparecer às assembleias seguintes utilizando-se do mesmo instrumento, desde que observado o limite temporal.

---

<sup>40</sup> A procuração em branco, no entanto, não é permitida em casos de pedido público de procuração, previsto no § 2º do art. 126 da Lei das S.A, conforme previsto no art. 24 da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, que regula a matéria.

<sup>41</sup> TEPEDINO, Ricardo. Op. cit. p. 931.

<sup>42</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. Op. cit. p. 102.

### 3. O PROCESSO CVM RJ N° 2014/3578

Há, como se sabe, dois tipos de processos na CVM: os processos não-sancionadores<sup>43</sup>, e os processos sancionadores<sup>44</sup>. Em geral, os processos não-sancionadores, como o Processo 2014/3578, têm origem em consultas ou reclamações direcionadas à CVM, tendo como base legal o art. 13 da Lei n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976. O pleito externo é encaminhado diretamente para a área técnica da Autarquia e, do posicionamento manifestado por meio de decisão do Superintendente responsável, em geral após ouvida a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), caberá recurso do interessado ao Colegiado da CVM<sup>45</sup>. As decisões proferidas pelo Colegiado vinculam a administração pública quanto à opinião proferida naquele caso específico, não havendo a possibilidade de revisão das decisões através de recursos administrativos<sup>46-47</sup>.

#### 3.1. O POSICIONAMENTO DA ÁREA TÉCNICA DA CVM

O Processo 2014/3578, em síntese, originou-se de reclamação apresentada pela Modal Asset Management Ltda. (“Modal”), administradora de carteira de títulos e valores mobiliários, que questionou os procedimentos adotados pela Brookfield Incorporações S.A. (“Brookfield”) em assembleia geral extraordinária (“AGE”), que

---

<sup>43</sup> Sobre o tema, veja-se EIZIRIK, Nelson; GALL, Ariádna B.; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 274-276.

<sup>44</sup> Sobre o tema, veja-se SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais: Regime Sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 183-240.

<sup>45</sup> Tal procedimento é regulado pela Deliberação CVM n° 463, de 25 de julho de 2003.

<sup>46</sup> O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional só aprecia recursos de decisões proferidas no âmbito de processos administrativos sancionadores.

<sup>47</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Op. cit. p. 274-275.



resultaram no impedimento da participação do acionista Modal Phoenix Fundo de Investimento Multimercado (“Fundo”), gerido pela Modal.

Para participar da assembleia, os representantes legais da Modal, – pessoa jurídica responsável pela gestão do Fundo e, como visto, legitimada a representá-lo por tal qualificação – indicados em seu contrato social, outorgaram procuração para que empregado da gestora, integrante de sua equipe de análise, representasse o Fundo na AGE.

Ocorre que o outorgado era economista, sendo impedido pela Brookfield de participar da AGE, por entender que o mandatário não possuía legitimidade para a representar o Fundo nos termos do § 1º do art. 126 da Lei das S.A., tendo em vista não ser advogado, acionista ou administrador da Brookfield.

Em sua reclamação, no que interessa para a presente análise, a Modal argumentou que a procuração outorgada “não implica na participação de uma pessoa que não seja acionista, como busca a lei repelir. Ela apenas regula a representação de uma pessoa jurídica que, na qualidade de representante legal do acionista – um fundo de investimento – tem o direito legítimo de comparecer à reunião”<sup>48</sup>.

Em resposta, a Brookfield expressou discordância com o entendimento da Modal e manifestou-se no sentido de que, nos termos do art. 126 da Lei das S.A., o Fundo poderia ser representado pelo próprio gestor do fundo, nos termos de seu contrato social, ou, alternativamente, mediante outorga de procuração para (i) outro acionista, (ii) administrador da companhia, ou (iii) advogado.

Naquele caso específico, tendo em vista que o analista da Modal não era seu representante legal (inclusive porque se o fosse, não haveria necessidade de outorga de mandato, bastando apresentar o contrato social), tampouco ostentava a qualidade de acionista, administrador da Brookfield ou advogado, a Brookfield entendeu que

---

<sup>48</sup> Autos do Processo CVM nº 2014/3578, fls. 3.

a sua participação deveria ser impedida, em cumprimento das formalidades previstas em lei.

Em seguida, o Processo 2014/3578 foi encaminhado à PFE, que, por sua vez, concluiu que o empregado da Modal ao qual foi outorgada a procuração não poderia ser mandatário do Fundo por ela gerido na AGE. Isso porque, ainda que as regras gerais de representação de pessoa jurídica previstas no Código Civil permitam a outorga de mandato por representante legal, sem estabelecer quaisquer restrições, a norma do art. 126, § 1º da Lei das S.A. é específica e, portanto, deve prevalecer.

Isto é, sendo norma específica para a representação em assembleia, a exigência de qualidade especial ao mandatário contida na primeira parte do § 1º do art. 126 da Lei das S.A. deve ser observada, de modo que o procurador do acionista deverá ser outro acionista, administrador da companhia ou advogado.

A Superintendência de Relações com Empresas – SEP, por sua vez, manifestou sua concordância com o entendimento da PFE, o que levou a Modal a apresentar recurso para o Colegiado da Autarquia. Neste sentido, segundo a Modal, a representação de fundos de investimento por meio de sua gestora seria um hipótese de representação legal, e não de representação convencional. Por sua vez, sendo a Modal uma pessoa jurídica, sua representação deveria ser feita na forma do art. 46, inciso III e art. 47 do Código Civil<sup>49</sup>, cabendo ao seu ato constitutivo indicar a forma de representação. Consequentemente, os artigos 1.018 do Código Civil<sup>50</sup> e 144 da Lei

---

<sup>49</sup> Art. 46. O registro declarará: (...)

III - o modo por que se administra e representa, ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente.

(...)

Art. 47. Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo.

<sup>50</sup> Art. 1.018. Ao administrador é vedado fazer-se substituir no exercício de suas funções, sendo-lhe facultado, nos limites de seus poderes, constituir mandatários da sociedade, especificados no instrumento os atos e operações que poderão praticar.

das S.A.<sup>51</sup> permitem a outorga de procuração por administradores para a prática de atos específicos.

Nessa linha, a Modal argumenta que “a outorga de procurações para a prática de atos específicos por seus funcionários não deve ser interpretada de acordo com as restrições impostas pelo parágrafo primeiro, do artigo 126, da Lei 6.404/76”<sup>52</sup>.

Segundo seu entendimento, a lei visou a restringir a participação de pessoas aleatórias que pudessem tomar parte nas deliberações sociais. Portanto, “um integrante da equipe de investimento (...) teria plena capacidade e interesse em participar das assembleias de acionistas”<sup>53</sup>, e restringir sua participação atrapalharia a prestação de um serviço de gestão diligente.

A despeito da Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 – GEA 3 da CVM ter acatado os argumentos da Modal, a PFE e o Superintendente de Relações com Empresas mantiveram entendimento contrário. Neste cenário, a manifestação da Modal foi encaminhada para decisão do Colegiado da Autarquia.

### **3.2. A DECISÃO DO COLEGIADO**

Ao examinar a reclamação, a Diretora da CVM Ana Dolores Moura de Carneiro Novaes<sup>54</sup>, relatora do Processo 2014/3578 no Colegiado, alertou inicialmente que não haveria discussão sobre a

---

<sup>51</sup> Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.

Parágrafo Único. Nos limites de suas atribuições e poderes, é lícito aos diretores constituir mandatários da companhia, devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que poderão praticar e a duração do mandato, que, no caso de mandato judicial, poderá ser por prazo indeterminado.

<sup>52</sup> Autos do Processo CVM nº 2014/3578, fls. 79.

<sup>53</sup> Autos do Processo CVM nº 2014/3578, fls. 80.

<sup>54</sup> O mandato da Diretora Ana Dolores Moura de Carneiro Novaes na CVM encerrou-se em dezembro de 2014.

possibilidade de o gestor exercer o direito de voto em nome do Fundo, visto que a questão já era pacífica. Na realidade, o debate seria a respeito da correta representação da sociedade gestora do Fundo na AGE. A Diretora, em seguida, analisou a evolução legislativa do art. 126 da Lei das S.A., a fim de alcançar conclusão sobre a representação em assembleia.

Com efeito, entendeu que a exigência de qualidade especial aos procuradores de acionistas (acionista, administrador da companhia ou advogado) seria aplicável apenas à delegação de poderes de representação feita por pessoas físicas. Portanto, a seu ver, as pessoas jurídicas poderiam se fazer representar tanto por meio de seus representantes legais, quanto por meio de mandatários constituídos de acordo com os atos constitutivos da sociedade e com as regras do Código Civil, não sendo necessário que os mandatários ostentassem as qualidades especiais do § 1º do art. 126 da Lei das S.A.

Dessa forma, separou o dispositivo em questão em duas partes: (i) a primeira parte (“[o] acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador (...) que seja acionista, administrador da companhia ou advogado), que exige a qualificação especial de procurador de acionista, referir-se-ia apenas a pessoas físicas; enquanto que (ii) a segunda parte (“na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos”) trataria da representação pela pessoa jurídica do administrador ou da instituição financeira, não sendo mais aquela prevista na primeira parte do dispositivo.

Assim, para a Diretora Relatora, o § 1º do art. 126 da Lei das S.A. não trataria a representação por procuração de acionistas pessoa física e pessoa jurídica em assembleia da mesma forma. Enquanto o procurador de acionista pessoa física deveria obedecer a determinados requisitos (ser acionista, administrador da companhia ou advogado), o procurador de acionista pessoa jurídica deveria obedecer à regra geral de representação constante no Código Civil, e no ato constitutivo da pessoa jurídica. No silêncio de seus atos constitutivos, os

administradores poderiam praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade acionista ou representante legal do acionista, como no caso do gestor (art. 1.015 do Código Civil<sup>55</sup>), autorizando, por sua vez, o art. 1.018 do Código Civil<sup>56</sup> que os administradores constituam mandatários da sociedade.

Para a Diretora Relatora, “interpretar de forma diferente seria cair na contradição de que dois indivíduos igualmente capacitados juridicamente para representar a mesma pessoa jurídica – o seu representante legal e o seu mandatário legalmente constituído – exigiriam qualidades subjetivas diferentes do indivíduo: o primeiro poderia ter qualquer formação, enquanto o segundo teria que ser advogado, administrador ou acionista”<sup>57</sup>.

Portanto, a seu ver, a representação do Fundo na AGE por analista de seu gestor, com poderes delegados por meio de instrumento de mandato outorgado nos termos dos atos constitutivos da sociedade gestora, e em observância às regras do Código Civil, estaria correta, ainda que o empregado não fosse advogado, acionista ou administrador da Brookfield.

Ao final de seu voto, a Diretora Ana Dolores Moura de Carneiro Novaes indicou que, nos termos do art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999<sup>58</sup>, a interpretação do Colegiado a

---

<sup>55</sup> Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir.

<sup>56</sup> Art. 1.018. Ao administrador é vedado fazer-se substituir no exercício de suas funções, sendo-lhe facultado, nos limites de seus poderes, constituir mandatários da sociedade, especificados no instrumento os atos e operações que poderão praticar.

<sup>57</sup> Autos do Processo CVM nº 2014/3578, fls. 115.

<sup>58</sup> Art. 2º (...)

Parágrafo Único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

respeito do tema deveria ser adotada por todas as companhias em suas assembleias a partir da publicação da decisão<sup>59</sup>.

O Colegiado acompanhou na íntegra e por unanimidade o voto apresentado pela Relatora.

#### **4. COMENTÁRIOS SOBRE O CASO ESPECÍFICO**

Como visto, a discussão inicial sobre a possibilidade de um fundo de investimento ser representado como acionista em assembleia por empregado de seu gestor, foi ampliada para analisar se o acionista pessoa jurídica, o administrador ou gestor de um fundo de investimento ou a instituição financeira mandatária poderiam outorgar poderes de representação do acionista para terceiro que não fosse advogado, administrador da companhia ou acionista.

Não há dúvidas de que, sob uma ótica inicial, a decisão do Colegiado da CVM está em conformidade com uma série de medidas que a Autarquia vem adotando para incentivar a adesão dos acionistas às assembleias gerais<sup>60</sup>. Além de facilitar o acesso, a CVM tenta

---

<sup>59</sup> A esse respeito, o então Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Trindade, em manifestação de voto no âmbito dos Processos CVM nº RJ2004/4558, RJ2004/4559, RJ2004/4569 e RJ2004/4583 j. em 21.09.2004, ressalta que tal regra decorre da adoção do princípio da segurança jurídica: “(...) se estivermos determinados a aplicar uma nova interpretação, somente podemos fazê-lo para os novos casos, em prol da segurança jurídica. E bom que assim seja. Diante de uma decisão heterodoxa, mesmo o vitorioso temerá, pois amanhã pode ser ele a vítima das guinadas de procedimento ou interpretação. Isto, em mercado de capitais – cuja integridade lato sensu cumpre à CVM proteger – significa insegurança, e portanto custo e fuga dos investidores de longo prazo, para quem a certeza quanto às regras vale tanto, ou mais, quanto as próprias regras”.

<sup>60</sup> Como mencionado na nota de rodapé nº 4, a CVM recentemente colocou em audiência pública, por meio do Edital de Audiência Pública SDM Nº 09/2014, proposta de minuta de instrução alteradora da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009 para regular a possibilidade de participação e votação a distância em assembleias gerais. Ainda como exemplo, também a fim de facilitar o acesso em assembleia, a CVM expressamente permitiu no art. 5º, §§ 1º e 2º que a companhia pode solicitar o depósito prévio dos documentos mencionados no anúncio de convocação, se o estatuto o exigir, mas determinou que o acionista que comparecer à

contribuir para a redução de custos, e de certas burocracias existentes para a representação em assembleia, tanto do ponto de vista da companhia, quanto do acionista. Resta claro, ademais, que determinados procuradores, como parece ser o caso do Processo 2014/3578, tratam-se das pessoas mais qualificadas para debater alguns assuntos da assembleia, por conta de conhecimentos técnicos que podem, por exemplo, escapar aos advogados.

Contudo, a despeito de tais benefícios, surgem dúvidas acerca da extensão da interpretação atribuída pela CVM ao § 1º do art. 126 da Lei das S.A., diferenciando o tratamento da representação convencional de acionistas pessoas físicas e jurídicas em assembleia geral.

É evidente que os acionistas podem ser representados em assembleias gerais por seus procuradores. Como visto, tal faculdade existe na lei desde 1882. Com efeito, a representação nestes casos opera-se através de mandato, contrato típico previsto nos arts. 653 a 692 do Código Civil, tendo a procuração como seu instrumento.

No que tange às pessoas físicas, não há maiores dúvidas sobre a possibilidade de representação por outros acionistas, administradores da companhia, advogados ou, no caso de companhias abertas, por instituições financeiras.

Especificamente com relação às pessoas jurídicas, como visto, o § 4º do art. 126 da Lei das S.A. prevê a possibilidade de serem representadas em assembleia por seus representantes legais. A representação legal decorre da indicação de pessoas físicas nos documentos societários da pessoa jurídica com poderes especiais, conforme disposto no art. 46, inciso III e no art. 47 do Código Civil<sup>61</sup>.

---

assembleia munido dos documentos exigidos pode participar e votar, ainda que tenha deixado de depositá-los previamente.

<sup>61</sup> Art. 46. O registro declarará: (...)

III - o modo por que se administra e representa, ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente.

(...)

A delegação de poderes pelo representante legal da pessoa jurídica deverá, por sua vez, obedecer às regras do tipo societário do outorgante, sendo a sociedade anônima e a sociedade limitada os tipos societários escolhidos para a análise que será realizada.

Assim, a representação da sociedade anônima cabe a seus diretores (art. 138, § 1º da Lei das S.A.<sup>62</sup>), e a outorga de mandato deverá obedecer ao parágrafo único do art. 144 da Lei das S.A.<sup>63</sup>. Já a sociedade limitada é representada pelos administradores indicados em seu contrato social (art. 1.060, caput, do Código Civil<sup>64</sup>), e a outorga de mandato por administrador de sociedade limitada deverá, por força do disposto no caput do art. 1.053<sup>65</sup>, observar as regras do art. 1.018 do Código<sup>66</sup>.

As referidas normas constituem os comandos gerais para a outorga de procuração por representantes legais de sociedades anônimas e limitadas, respectivamente. No entanto, caso a outorga de

---

Art. 47. Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo.

<sup>62</sup> Art. 138 (...)

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

<sup>63</sup> Art. 144 (...)

Parágrafo único. Nos limites de suas atribuições e poderes, é lícito aos diretores constituir mandatários da companhia, devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que poderão praticar e a duração do mandato, que, no caso de mandato judicial, poderá ser por prazo indeterminado.

<sup>64</sup> Art. 1.060 A sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado.

Parágrafo único. Nos limites de suas atribuições e poderes, é lícito aos diretores constituir mandatários da companhia, devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que poderão praticar e a duração do mandato, que, no caso de mandato judicial, poderá ser por prazo indeterminado.

<sup>65</sup> Art. 1.053 A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.

<sup>66</sup> Art. 1.018. Ao administrador é vedado fazer-se substituir no exercício de suas funções, sendo-lhe facultado, nos limites de seus poderes, constituir mandatários da sociedade, especificados no instrumento os atos e operações que poderão praticar.



poderes seja para a representação em assembleia geral de sociedade anônima, as formalidades da Lei das S.A. sobre o tema deverão prevalecer. Assim, da mesma forma que para os acionistas pessoas físicas, os procuradores dos acionistas pessoa jurídica deverão ostentar a qualidade de acionista, administrador da companhia ou advogado (ou instituição financeira, nas companhias abertas). Isso porque, não poderão as leis gerais de representação se sobreporem à lei especial que trata dos procedimentos para o ato específico.

São neste sentido as palavras de Nelson Eizirik<sup>67</sup>:

A representação exercida pelos diretores de pessoas jurídicas decorre da lei e não de ato voluntário. As pessoas jurídicas, brasileiras e estrangeiras, são representadas nas assembleias gerais com fundamento no § 4º ou mediante procuradores constituídos de acordo com as regras do § 1º (...).

Ratificando tal entendimento, lembre-se que o próprio Código Civil também possui regras especiais para representação em assembleias gerais de sociedades limitadas. Neste sentido, dispõe o §1º do art. 1.074 do Código que o “sócio pode ser representado na assembleia por outro sócio, ou por advogado, mediante outorga de mandato com especificação dos atos autorizados (...)”.

Observa-se, desta forma, que o Código Civil também criou regramento especial para a representação convencional em assembleias de sociedades limitadas, atribuindo certo formalismo para as reuniões, e reconhecendo que, em princípio, pessoas estranhas ao quadro de sócios não devem tomar parte das deliberações. Veja-se, inclusive, que a lei civil, ao tratar do tema foi ainda mais restritiva do que a Lei das S.A., permitindo a representação dos sócios nas assembleias de sociedades limitadas apenas por outro sócio, ou por advogado.

Assim, não seria possível, reconhecer que as pessoas jurídicas podem ser representadas em assembleias de sociedades limitadas, ou

---

<sup>67</sup> EIZIRIK, Nelson. Op. cit. p. 94-95.

de sociedades anônimas, observando-se apenas a regra geral do Código Civil. Inclusive porque, afastar o disposto no §1º do art. 126 da Lei das S.A. para as assembleias de sociedades anônimas, significaria também afastar a regra especial do §1º do art. 1.074 do Código Civil para as assembleias de sociedades limitadas, em prol das regras gerais de representação do próprio Código.

Observando ainda atentamente a redação do § 1º do art. 126 da Lei das S.A., infere-se que não houve a intenção do legislador de diferenciar a representação de sócios ou acionistas nas assembleias entre pessoas físicas e jurídicas:

Art. 126 (...)

§ 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

Entender de forma diversa seria estabelecer um tratamento diferenciado aos acionistas pessoa jurídica, desonerando-os de certos custos de representação convencional em assembleia em detrimento dos acionistas pessoa física, que continuariam adstritos aos requisitos especiais constantes do comando do § 1º do art. 126.

Na verdade, ao que parece, a utilização do ponto e vírgula no comando legal pretendeu diferir o tratamento da representação em assembleias de companhias fechadas e abertas, ou seja, a instituição financeira não tem qualificação para representar o acionista na assembleia da companhia fechada<sup>68</sup>. Tal interpretação pode ser corroborada pela leitura do trecho da Exposição de Motivos que tratou do tema, inclusive porque o texto referiu-se à instituição financeira custodiária, sendo a custódia de ações serviço típico prestado às companhias abertas:

---

<sup>68</sup> TEPEDINO, Ricardo. Op. cit. p. 928.

o § 1º do artigo 126 contém normas sobre representação na assembleia, exigindo mandato atualizado (menos de 1 ano) e admitindo como mandatários não acionistas o advogado (para que possa representar seu cliente sem o formalismo da transferência de umas poucas ações para o seu nome), o administrador (como instrumento para manter a estabilidade da administração das companhias com capital pulverizado entre muitos acionistas), e, nas companhias abertas, as instituições financeiras (custodiárias de títulos de investidores no mercado) e os administradores de fundos de investimento, que representam os condôminos;<sup>69</sup>

A representação de fundos de investimento, como já referido, estaria melhor posicionada no § 4º do art. 126 por tratar-se de hipótese de representação legal, e não no § 1º, que refere-se à representação convencional. Desta forma, tendo em vista que o administrador ou gestor do fundo é seu representante legal, e não mandatário, não restam dúvidas da possibilidade de sua representação em assembleias de companhias fechadas. Lembre-se, neste sentido, dos fundos de investimento em participação<sup>70</sup>, que investem tipicamente em companhias fechadas e, portanto, são representados nas assembleias das companhias investidas por seu administrador ou gestor. Entender de outra forma, “impediria, nas companhias fechadas, a participação do fundo nas Assembleias, o que, além de contrário à razão, como se viu, constituiria uma dissintonia com a natureza jurídica de um fundo de investimento”<sup>71</sup>.

Assim, conclui-se que para a correta representação convencional em assembleia geral de sociedade anônima, é necessária a observância do §1º do art. 126 da Lei das S.A., que se sobreporá a qualquer norma geral, visto que constitui regra especial sobre o tema. Afinal, sendo o objetivo almejado a representação em assembleia

---

<sup>69</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit. p. 239.

<sup>70</sup> Regulados pela Instrução CVM nº 391/2004.

<sup>71</sup> TEPEDINO, Ricardo. Op. cit. p. 928.

geral de sociedade anônima, as regras especiais sobre as formalidades atinentes às assembleias de tais tipos societários deverão ser sempre aplicadas.

Portanto, nos termos da Lei das S.A., os acionistas pessoa física poderão ser representados por outro acionista, administrador da companhia ou advogado e, nas assembleias de companhias abertas, por instituições financeiras. Já os acionistas pessoa jurídica deverão ser representados de acordo com as regras gerais de representação de seu tipo societário – por seus representantes legais – e, caso seja necessária a outorga de mandato, deverão ser representados sempre por pessoas que possuam as qualidades especiais previstas no § 1º do art. 126 – devendo ser outro acionista, administrador da companhia ou advogado e, nas companhias abertas, instituições financeiras.

Neste cenário, quando administradores ou gestores de fundos de investimento desejarem outorgar mandato para a representação do fundo por terceiro em assembleia, o mandatário deverá observar os requisitos especiais constantes do § 1º do art. 126 da Lei das S.A. Se o administrador ou gestor forem pessoa física, a outorga do mandato será feita diretamente por eles. Sendo, no entanto, pessoa jurídica, o representante legal, com os poderes conferidos pelo contrato social, estando impossibilitado de comparecer à assembleia, deverá outorgar o mandato a terceiro que seja acionista, administrador da companhia, advogado, ou instituição financeira, no caso de companhia aberta.

A representação correta dos acionistas em assembleia é fundamental, pois eventual vício de representação pode, inclusive, acarretar um vício na assembleia, caso a participação do acionista representado incorretamente tenha sido determinante para a instalação da reunião ou aprovação de determinado item da ordem do dia. Isso porque, indevidamente representado, o acionista sequer será considerado presente na reunião. Logo, as consequências serão

relevantes, pois a sua participação não será computada para fins de alcance de quóruns legais ou estatutários<sup>72</sup>.

A representação do acionista nos exatos termos da Lei das S.A., portanto, é essencial para que haja a correta formação da vontade social.

## CONCLUSÃO

Como visto, a representação de acionistas em assembleia geral é tema controverso, tendo o seu exame, inclusive, gerado debates dentro da própria CVM.

Conforme exposto no presente artigo, a assembleia é marcada essencialmente por seu formalismo, estabelecendo a lei regras rígidas que devem ser seguidas, sob pena de questionamento da deliberação tomada. A representação em assembleia é uma dessas regras e, tanto a análise da evolução das normas de representação na Lei das S.A., quanto o exame de tais regras conjuntamente com as disposições do Código Civil, não sugerem que houve o interesse do legislador na diferenciação de requisitos para a representação de acionistas pessoa física e jurídica.

Neste cenário, a despeito do mérito existente na tentativa da Autarquia de facilitar o acesso de acionistas às assembleias gerais, teme-se, como analisado ao longo do presente texto, que a decisão proferida pelo Colegiado da CVM tenha ampliado demasiadamente a representação das pessoas jurídicas ao permitir que seu mandatário não tenha a qualidade de advogado, administrador ou acionista da companhia. Afinal, como visto, os requisitos especiais exigidos pelo § 1º do art. 126 da Lei das S.A. devem ser observados indistintamente pelas pessoas físicas e pessoas jurídicas, sob pena dos referidos vícios da assembleia.

---

<sup>72</sup> “Tem-se, assim, que a assembléia que se realizar com infringência das normas legais ou estatutárias de convocação ou instalação será, em princípio, anulável”. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Op. cit. p. 90.

De qualquer forma, é relevante que uma companhia incentive a participação de seus acionistas nas assembleias gerais. Assim, tendo em vista que, em geral, as companhias exigem que os documentos de representação para a assembleia sejam previamente depositados pelos acionistas em sua sede, nada impede que, recebendo antecipadamente algum documento irregular, a companhia informe a irregularidade ao respectivo acionista, para que este possa regularizar a sua representação e participar da reunião adequadamente.

Cabe, por fim, uma análise crítica das disposições do art. 126 da Lei das S.A., que poderiam refletir mais claramente as hipóteses de representação dos acionistas. Buscando-se a melhor técnica legislativa, a representação legal na lei (§ 4º) deveria anteceder a representação convencional (§ 1º), de forma que fosse disposta em estrutura mais lógica e conexa a representação legal e convencional dos acionistas. Ademais, a representação do fundo de investimento por seu administrador encontra-se, atualmente, no dispositivo que trata da representação convencional enquanto, em prol da sistematização e clareza, deveria estar no dispositivo que trata da representação legal.

Por fim, caso a vontade do legislador fosse separar os requisitos para a representação de acionistas pessoa física e pessoa jurídica, tal diferenciação deveria constar expressamente do texto legal. Entretanto, como visto, não parece ter sido essa a intenção, mas sim diferenciar requisitos para as assembleias das companhias fechadas e abertas.