

O Voto Plural nas Sociedades Anônimas: a modificação introduzida pela Lei nº 14.195/2021

Carlos Joaquim de Oliveira Franco¹

Luisa Doria de Oliveira Franco²

Sumário

1. Introdução. 2. O voto plural e a mitigação do princípio do “*one share one vote*”. 3. A adoção do voto plural pela Lei nº 14.195/2021. 4. Avanços e desafios trazidos pela mudança legislativa. 5. Conclusão. 6. Referências Bibliográficas.

1. Introdução

O artigo 110, parágrafo 2º, da Lei nº 6.404/76 ("Lei das Sociedades Anônimas"), na sua redação originária, vedava expressamente a atribuição de voto plural a qualquer classe de ações no Brasil, consagrando o princípio do voto singular e unitário da ação ordinária, já há muito adotado na legislação acionária nacional. Com o advento da Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021, o referido dispositivo

legal foi revogado e introduzido o artigo 110-A, que passou a admitir, nas sociedades anônimas, a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com voto plural, desde que respeitadas determinadas exigências previstas na referida Lei.

Tratou-se, basicamente, de uma autorização legislativa, que restou introduzida na Lei das Sociedades por Ações, admitindo que o estatuto social institua uma ou mais classes de ações dotadas de voto plural, que vigorará por prazo certo e determinado, suscetível de prorrogação em determinadas condições e sujeito à resolução, ou extinção, se determinados eventos vierem a se verificar. Tal mecanismo de voto sobreveio num momento no qual o mercado acionário brasileiro assistiu a um movimento de companhias brasileiras que realizaram a abertura do seu capital e a

¹ Professor de Direito Empresarial da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Advogado fundador do Escritório C.J.O. Franco Advogados Associados.

² Acadêmica da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Estagiária de Direito no Tribunal de Justiça do Estado do Paraná. Coordenadora do Grupo de Pesquisa em Direito Societário Aplicado da UFPR. Membro do Grupo de Estudos em Arbitragem e Direito Comercial da UFPR. Secretária do Centro Acadêmico Hugo Simas - CAHS (2021/22).

oferta pública de ações – (“IPO”) nos Estados Unidos, transferindo a sua sede para Estados americanos no qual o voto plural não só era permitido, como praticado correntemente.

Como não poderia deixar de ser, a adoção do voto plural no Brasil tem gerado controvérsia, já que envolve a quebra de um paradigma consolidado há muito no sistema societário nacional, implicando autorização para excluir a aplicação do “*one share one vote principle*”, segundo o qual o poder de voto do acionista ordinário deveria coincidir com o da sua participação social.

O presente texto busca apresentar o voto plural no Brasil, a partir da alteração introduzida pela Lei nº 14.195/2021, nos limites específicos, que não envolve, evidentemente, o aprofundamento que o desenvolvimento do tema possa reclamar, apresentando, na sua primeira parte, um panorama geral do voto plural, a partir do seu conceito, função e da relevância que poderá adquirir, principalmente para as sociedades do ramo da tecnologia e de sociedades em fase inicial – as “*startups*”. Nesses segmentos, tem-se evidenciado que o papel dos fundadores para o fortalecimento da empresa e realização do seu plano de negócios é dotado de especial relevância, revelando uma infungibilidade que o voto plural poderá contribuir para assegurar.

O princípio do “*one share one vote*” será examinado também, enfatizando os seus aspectos positivos, relacionados à governança corporativa e à ampliação da participação dos acionistas minoritários nas deliberações da companhia, além de serem destacadas possíveis medidas que possam vir a ser adotadas para a convergência entre os aspectos positivos que envolvem ambos os sistemas que, em última análise, estão vinculados à distribuição dos votos entre os acionistas titulares de ações ordinárias da companhia.

Na sequência, serão examinadas as principais disposições introduzidas pelo art. 110-A da Lei das Sociedades Anônimas, analisando-se o quórum de deliberação a ser adotado para a criação de classe de ações ordinárias com voto plural, o prazo de vigência inicial e a possibilidade de sua conversão automática em ações ordinárias sem o voto plural.

Pretende-se ainda, nesse artigo, fomentar o debate acerca das principais vantagens e desafios trazidos pela introdução do voto plural no direito brasileiro, ressaltando-se que, de um lado, verifica-se que as ações ordinárias, com atribuição de voto plural, possibilitarão a preservação do controle da companhia nas mãos dos fundadores, que têm papel relevante a cumprir na condução dos negócios de determinadas empresas. De outro, porém, o voto plural, quando adotado sem mecanismos de contenção, poderá reduzir a participação dos acionistas não controladores, ensejando uma desproporção entre o poder de controle e o capital investido, atribuindo a certo acionista, ou grupo de acionistas, um poder superior e desproporcional ao risco que assume em decorrência de sua posição acionária.

Nesse cenário é que se destaca a importância da regulação do mecanismo no estatuto social da companhia, examinando-se as salvaguardas e elementos de contenção que a Lei nº14.195/2021 previu para a adoção do voto plural, mas também a relevância daquilo que a doutrina estrangeira denomina “*sunset clause*”, estabelecendo limite temporal para a vigência do voto plural, além da proibição da diluição do poder de voto dos acionistas politicamente desfavorecidos. Outra salvaguarda examinada é a definição de um limite de votos por ação ordinária, sem perder de vista o regime consagrado pela Lei nº 14.195/2021, que faculta aos acionistas atribuir até 10 (dez) votos para cada ação ordinária.

Esse aspecto é central, pois o que se fez, com o advento da Lei nº 14.195/2021, foi apenas instituir uma autorização legislativa, para que os acionistas possam, no estatuto das sociedades anônimas, instituir, desde que respeitadas as exigências da Lei, o mecanismo do voto plural, em benefício de uma ou mais classes de ações ordinárias. Esse mecanismo, desde que articulado com outros instrumentos jurídicos que impeçam a perpetuação de abusos no exercício do direito de voto ou do poder de controle, parece corresponder a uma modificação relevante e necessária no direito societário brasileiro, na medida em que aparelha a lei acionária nacional de um instituto jurídico legítimo e economicamente eficiente, que visa a atender às necessidades e exigências de um mercado dinâmico e pujante, que cada vez mais parece não ter fronteiras.

2. O voto plural e a mitigação do princípio do “*one share one vote*”

O voto plural constitui mecanismo através do qual ações ordinárias de uma ou mais classes são investidas num maior número de votos, a fim de que determinados acionistas, principalmente os fundadores da sociedade, tenham a possibilidade de manter o poder de controle nas deliberações da companhia. Trata-se, portanto, de uma reserva de poder para assegurar aos fundadores uma posição de domínio na sociedade anônima, que envolve o exercício do controle na companhia, em conjunto com outros acionistas, ou isoladamente, influenciando de modo preponderante a formação da vontade social.

Conforme explica Modesto Carvalhosa, o voto plural constitui “um meio de concentração da vontade social nas mãos de um único acionista ou de um pequeno grupo de acionistas, que se contrapõe ao princípio da proporcionalidade entre o número de ações e o poder de voto (*one share one vote*)³”. Segundo Nelson Eizirik, “o voto plural tem como objetivo assegurar

³ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. In: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia**: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 682.

a determinadas categorias de acionistas, usualmente os fundadores, uma influência preponderante na direção da companhia, desproporcional ao capital que representam⁴.

Assim, permite-se que um acionista, detentor de participação societária minoritária, possa exercer, com a mesma extensão, os mesmos limites e a mesma estabilidade, idênticas prerrogativas àquelas que, a partir da lógica do “*one share one vote*”, seriam exercidas apenas pelo acionista, ou grupo de acionistas, detentor da maior parcela do capital investido e que assumiu o maior risco na atividade empresária⁵.

Bárbara Menezes Bonduzzi assinala que, de acordo com o princípio do “*one share one vote*”, cada ação de emissão de uma companhia asseguraria o direito a um voto nas deliberações societárias, promovendo, portanto, a proporcionalidade entre a participação no capital social e o controle societário⁶. Nesse sentido, o artigo 110, *caput*, da Lei nº 6.404/76 (“Lei das Sociedades Anônimas”) consagra o regime jurídico mediante o qual a cada ação ordinária corresponderá 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral. É a positivação do princípio da unicidade do voto por ação.

O princípio de “uma ação, um voto” costuma ser apontado como um meio de se assegurar que o poder de controle será exercido preponderantemente pelo acionista, ou grupo de acionistas, detentor da maior parcela do capital investido e que, portanto, assumiu o maior risco na atividade empresária⁷. Asseguraria, assim, uma correspondência entre a participação social e os direitos de voto. Conforme destaca Madalena Perestrelo de Oliveira, “a regra *one share, one vote* resulta da constatação que os acionistas são aqueles que têm mais interesse na maximização do valor da sociedade, pelo que o seu poder de voto deverá coincidir com o da sua participação social⁸”.

É certo, porém, que essa relação entre o capital investido e a quantidade de ações a serem entregues ao acionista subscritor não é absoluta, mesmo nas sociedades que adotam o

⁴ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Arts. 80 a 137**. 3.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. II. p. 204.

⁵ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. In: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti**. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 682.

⁶ MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do One Share/One Vote e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. **Revista de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 17, p. 57 - 77, ago. 2016.

⁷ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. In: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti**. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 682.

⁸ OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de. Direito de voto nas sociedades cotadas: da admissibilidade de categorias de ações com direito de voto plural às L-shares. **Revista de Direito das Sociedades**, Lisboa, n. 2, ano VII, p. 435-470, out. 2015. p. 447.

princípio da unicidade do voto por ação. A Lei nº 6.404/76, desde a sua origem, já permitia a emissão de ações com ágio, fórmula que permite a decomposição da contribuição do acionista, com a destinação de parcela dos recursos ao capital social e outra parcela à formação de reserva de capital – (Lei nº 6.404/76, artigos 13, § 2º, 14 e 182, § 1º, “a”). Nessa hipótese, os recursos financeiros do acionista subscritor não serão alocados apenas no capital social, rendendo ensejo à emissão de ações, mas também à reserva de capital, que não envolve a imediata entrega de ações ao subscritor.

Por outro lado, o princípio do “*one share, one vote*” tem sido atrelado à ideia de boa governança corporativa. No âmbito do mercado de capitais, essa percepção foi consagrada pelo segmento de listagem do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (B3) que, dentre suas principais premissas, apresenta a determinação de que o capital social da companhia deve ser formado somente por ações ordinárias com direito a (um) voto, excluindo a possibilidade de emissão de ações preferenciais, nas quais o direito de voto é substituído por vantagens financeiras reguladas no estatuto social.

Essa mesma realidade se evidencia no direito comparado, revelando uma tendência de convergência das legislações no sentido de adotar o princípio do “*one share, one vote*”. A Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de abril de 2004, por exemplo, relativa às ofertas públicas de aquisição, apresenta o “*one share, one vote*” como regra padrão na Europa⁹. Por sua vez, nos Estados Unidos, a maior parte das companhias abertas seguem o “*one share, one vote principle*”.

Mas, a despeito disso tudo, o princípio da unicidade do voto por ação tem sido excluído em companhias que alcançaram sucesso e cujas ações são negociadas nos mercados dos Estados Unidos. Pode-se citar a *Berkshire Hathaway*, holding de investimentos controlada por Warren Buffet, a *Alphabet*, controladora do Google, que possuem duas classes de ações: uma classe, oferecida em mercado, na qual cada ação tem direito a um voto, e outra, retida pelos acionistas fundadores, que, embora titulares de uma fração minoritária das ações de emissão das companhias, exercem o poder de controle através do mecanismo do voto plural¹⁰. Há, ainda, outras companhias de destaque que adotaram esse mecanismo, podendo-se citar o *LinkedIn*,

⁹ MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do One Share/One Vote e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. **Revista de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 17, p. 57 - 77, ago. 2016. p. 64.

¹⁰ TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. **Valor Investe**. São Paulo, 12 abr. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml>. Acesso em: 22 mai. 2022.

*Groupon e Facebook*¹¹. Nos Estados Unidos, as companhias que adotam estruturas societárias de voto plural representavam, em 16 de janeiro de 2020, um valor de mercado de aproximadamente quatro trilhões de dólares norte-americanos¹².

A preservação do controle da companhia nas mãos de determinados acionistas, normalmente o grupo criador do negócio – salvaguarda que pode ser conferida através do voto plural – tem adquirido relevância e se tornado comum em sociedades cuja atividade está relacionada à tecnologia da informação, algumas delas em fase inicial (*startups*). Através desse mecanismo, possibilita-se a alta capitalização da empresa via lançamento de ações em mercado – as *Initial Public Offering* – (“IPO”), ao mesmo tempo em que permite a retenção do controle pelos fundadores para a implementação de um projeto de gestão de médio ou longo prazo que está diretamente ligado aos resultados futuros que impulsionaram o lançamento das ações em mercado.

Nesse cenário, adotado o voto plural, o grupo de fundadores mantém a condução dos negócios da companhia, em razão de sua alta especialização técnica, ou de seu perfil de gestão e relacionamento com investidores, a fim de que possam atuar para a implementação de um plano empresarial de médio a longo prazo. Esses fundadores, através de suas ações, são dotados da necessária estabilidade para, na condição de controladores, realizar o projeto, ou plano de negócios que está vinculado aos resultados financeiros futuros que são esperados.

A emissão de duas ou mais classes de ações ordinárias com direito de voto plural traduz, assim, uma estrutura acionária de capital dualista (“*dual-class capital structure*”), que se apresenta em contraposição à estrutura unitária e monista resultante do “*one share, one vote principle*”.

Os autores Manoel de Queiroz Pereira Calças, Ruth Junqueira e Pedro Eduardo Clemesha afirmam que o sistema do voto plural acaba se revelando mais interessante aos investidores do que a prática anterior, da emissão de ações preferenciais, visto que a maior parte das *startups* que realizam IPO ainda não gerou lucro e não apresenta perspectiva de geração de lucro a curto prazo¹³.

¹¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Arts. 80 a 137**. 3.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. II. p. 204.

¹² CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; JUNQUEIRA, Ruth; CLEMESHA, Pedro Eduardo. Reflexões sobre o voto plural: perspectivas para a admissão de estruturas societárias com duas ou mais classes de ações com direito de voto diferenciado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 92, ano 24, p. 159-185, abr./jun. 2021. p. 182.

¹³ CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; JUNQUEIRA, Ruth; CLEMESHA, Pedro Eduardo. Reflexões sobre o voto plural: perspectivas para a admissão de estruturas societárias com duas ou mais classes de ações com direito de voto diferenciado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 92, ano 24, p. 159-185, abr./jun. 2021. p. 174.

A partir da opção de várias empresas brasileiras em realizar o seu IPO no estrangeiro, notadamente nos Estados Unidos, ganhou relevância a discussão acerca da possibilidade de se adotar o voto plural no Brasil. Essa estrutura societária vinha sendo apontada como uma das justificativas para a busca das companhias pela listagem em mercados cuja legislação e regulação permitam a adoção de tal mecanismo, representando um fator de perda de competitividade para o mercado de capitais do Brasil¹⁴. Alguns exemplos corroboravam tal afirmativa: a abertura de capital e listagem de ações no exterior pelas companhias *Pag Seguro*, *Stone Pagamentos* e *Arco Educação*.

Vale ressaltar, ainda, a experiência estrangeira com a adoção do voto plural. Na Argentina, por exemplo, admite-se a instituição do voto plural, mas a lei estabelece diversas limitações à sua emissão, como a sua supressão nas companhias que emitem publicamente suas ações; a limitação de 5 (cinco) votos por ação ordinária e a vedação à concessão do voto plural cumulativamente com vantagens patrimoniais¹⁵. Nos Estados Unidos, a disciplina societária vem regulada por leis estaduais. No Estado de Delaware, atribui-se ampla liberdade às companhias, que podem disciplinar livremente a matéria em seus estatutos, podendo conferir a cada ação qualquer número de votos, ou negar-lhes o direito, podendo, ainda, estabelecer “super maiorias” para certas matérias¹⁶.

No Brasil, a consagração na legislação do princípio do “*one share one vote*”, adotado pela Lei nº 6.404/76 e que já vinha expresso no revogado Decreto-lei nº 2.627/1940, consubstanciava a vedação expressa à atribuição de voto plural a qualquer classe de ações. Nesse sentido, o parágrafo 2º do artigo 110 da Lei nº 6.404/76, que consagrava a vedação, foi revogado, com o advento da Lei nº 14.195/2021, passando-se a lei acionária nacional a admitir a possibilidade de criação de classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural.

¹⁴ Em pesquisa realizada pela Governance - Governança e Mercado de Capitais, sobre a possível implementação do modelo de voto plural no Brasil, todos os entrevistados apontaram que a referida estrutura societária foi uma vantagem adicional para a decisão de listagem das empresas brasileiras no exterior, mas que o voto plural não foi determinante. O fator citado como decisivo foi a precificação da empresa no IPO, considerada superior nos Estados Unidos. Para mais informações, ver: ACE GOVERNANCE - Governança e Mercado de Capitais. Extrato da Análise Internacional e Repercussão no Mercado Brasileiro da Expansão da Adoção de Estruturas com Duas ou Mais Classes de Ações com Direitos de Voto Diferenciados (Dcs). **B3**, São Paulo, 2019. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/45/02/1F/3D/16ECF6107DF7ACF6AC094EA8/EXTRATO_DA_ANALISE_VOTO_PLURAL.pdf. Acesso em: 17 mai. 2022.

¹⁵ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Arts. 80 a 137**. 3.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. II. p. 205.

¹⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Arts. 80 a 137**. 3.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. II. p. 206.

3. A adoção do voto plural pela Lei nº 14.195/2021

No dia 27 de agosto de 2021, foi publicada a Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021, resultante da conversão da Medida Provisória nº 1.040, de 29 de março de 2021, implementando um conjunto de medidas que buscam desburocratizar o ambiente de negócios no Brasil. Nesse contexto, foi introduzido o art. 110-A na Lei das Sociedades Anônimas, admitindo a instituição do voto plural para as companhias de capital fechado e aberto, nestas últimas desde que a criação da classe de ações dotada desse mecanismo venha a ocorrer previamente à negociação de quaisquer ações ou valores mobiliários conversíveis em ações de emissão da companhia em mercados organizados de valores mobiliários.

Com o advento do referido dispositivo, passou-se a admitir a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, mas se estabeleceu um limite máximo de 10 (dez) votos por ação ordinária, podendo, portanto, os estatutos das companhias atribuírem a 1 (uma) ação ordinária de uma ou mais classes até 10 (dez) votos para as deliberações societárias.

Essa faculdade pode ser implementada tanto em companhias abertas quanto fechadas, mas para aquelas, como já se salientou, a instituição do mecanismo do voto plural deve ser antecedente à oferta e negociação das ações nos mercados organizados de valores mobiliários (art. 110-A, *caput*, inc. II, LSA).

Além disso, a criação de classe de ações ordinárias com voto plural demanda o voto favorável de acionistas que representem: i) metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto; e ii) metade, no mínimo, das ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, se emitidas, reunidas em assembleia especial convocada e instalada com as formalidades desta Lei (art. 110-A, §1º, LSA). Isto, sem prejuízo da aplicação de quóruns estatutários mais elevados, porventura existentes (art. 110-A, §3º, LSA).

Também resta assegurado aos acionistas dissidentes, nas deliberações que criarem classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural, o direito de se retirarem da companhia (direito de recesso) mediante o reembolso do valor de suas ações, conforme disciplina o artigo 45 da Lei das Sociedades Anônimas, salvo se a implementação do voto plural já estiver prevista ou autorizada pelo estatuto social (art. 110-A, §2º, LSA), pois, nessa hipótese, a implementação do mecanismo já estará autorizada previamente.

Ademais, a classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural terá prazo de vigência inicial de até 7 (sete) anos, prorrogável por qualquer prazo, desde que sejam observados os quóruns para a aprovação da prorrogação e que sejam excluídos das votações os titulares de

ações da classe cujo voto plural se pretende prorrogar, além de se assegurar aos acionistas dissidentes, nas hipóteses de prorrogação, o direito de recesso (art. 110-A, §7º, LSA). Os acionistas também poderão estipular no estatuto social o fim da vigência do voto plural, condicionado a termo ou a evento futuro (art. 110-A, §6º, LSA).

Além do limite temporal de vigência, as ações ordinárias com atribuição de voto plural serão automaticamente convertidas em ações ordinárias sem voto plural em duas hipóteses: a primeira, vinculada aos casos de transferência, a qualquer título, a terceiros, exceto quando o alienante permanecer indiretamente como único titular de tais ações e no controle dos direitos políticos por elas conferidos; quando o terceiro for titular da mesma classe de ações com voto plural a ele alienadas; ou quando a transferência ocorrer no regime de titularidade fiduciária para fins de constituição do depósito centralizado (art. 110-A, §8º, inc. I, LSA). E a segunda hipótese, de conversão automática, é aquela que resultará da situação em que o contrato ou acordo de acionistas, entre titulares de ações com voto plural e acionistas titulares de ações com voto singular, disponha sobre o exercício conjunto do direito de voto (art. 110-A, §8º, inc. II, LSA).

Ao estatuto social da companhia foi reservado função primordial na regulação do voto plural, devendo estabelecer, além do número de ações de cada espécie e classe em que se divide o capital social, no mínimo: i) o número de votos atribuído por ação de cada classe de ações ordinárias com direito a voto, respeitado o limite de 10 (dez) votos por ação; ii) o prazo de duração do voto plural, observado o prazo de vigência inicial de até 7 (sete) anos, bem como eventual quórum qualificado para deliberar sobre as prorrogações; e iii) se aplicável, outras hipóteses de fim de vigência do voto plural condicionadas a evento ou a termo (art. 110-A, §13, LSA).

Cumpra mencionar, ainda, que são expressamente vedadas as operações de incorporação, incorporação de ações e fusão de companhia aberta que não adote voto plural, em companhia que adote voto plural, bem como de cisão de companhia aberta que não adote voto plural para constituição de nova companhia com adoção do voto plural, ou incorporação da parcela cindida em companhia que o adote (art. 110-A, §11, LSA). Busca-se, com isso, evitar que eventual operação de reorganização societária venha a introduzir o mecanismo do voto plural em companhias abertas que adotem o princípio do voto singular.

Também vale destacar algumas limitações impostas ao voto plural, que não poderá ser adotado nas deliberações que envolvam a remuneração dos administradores e a celebração de transações com partes relacionadas que atendam aos critérios de relevância a serem estabelecidos pela CVM (art. 110-A, §12, LSA). Ademais, as referidas disposições não são aplicáveis às empresas públicas, às sociedades de economia mista, às suas subsidiárias e às sociedades controladas direta ou indiretamente pelo poder público (art. 110-A, § 14, LSA).

4. Avanços e desafios trazidos pela mudança legislativa

A principal vantagem conferida à companhia que apresenta classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural consiste na possibilidade de preservação do controle nas mãos de um grupo de acionistas, os fundadores, que têm papel relevante na condução dos negócios, em razão de sua alta especialização técnica, ou em virtude de seu perfil de gestão e de relacionamento com investidores.

Nesse sentido, o voto plural atribui uma maior estabilidade à gestão inicial da companhia, permitindo que o fundador ou grupo de fundadores continue a liderar o plano empresarial, a fim de promover o desenvolvimento e o crescimento do negócio na perspectiva temporal associada ao projeto do negócio, protegendo a companhia de movimentos especulativos de acionistas que busquem resultados imediatistas.

Conforme explicam Manoel de Queiroz Pereira Calças, Ruth Junqueira e Pedro Eduardo Clemesha, a manutenção do controle pelos fundadores é especialmente importante em *startups* e empresas do ramo de tecnologia, as quais demandam, simultaneamente à alta capitalização da empresa via IPO, a implementação de um projeto de gestão de médio ou longo prazo para a obtenção de resultados econômicos.

Nesse contexto, “outra característica marcante das *startups* é o aprimoramento de um modelo de negócios por meio da tecnologia, e isso em geral envolve um plano empresarial de médio a longo prazo, que deverá apresentar retornos financeiros após o alcançar de um certo marco econômico¹⁷”. Assim, para que a companhia atinja o marco econômico a partir do qual, em tese, haverá geração de lucro, é necessário que os fundadores possam implementar com certa autonomia seu plano empresarial.

Portanto, para garantir o crescimento do negócio, é importante que os fundadores se mantenham como acionistas controladores, mesmo após uma série de rodadas de captação de recursos, incluindo a abertura de capital e ofertas públicas subseqüentes. Além disso, os sistemas que adotam o voto plural tendem a impedir uma tomada de controle por parte de empresas concorrentes, além de o referido mecanismo conferir uma proteção ao mercado interno em situações de desvalorização da moeda nacional.

Por outro lado, a principal crítica relacionada ao voto plural é que a mencionada estrutura desafia o rito de governança baseado na premissa do “*one share one vote*”, segundo o

¹⁷ CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; JUNQUEIRA, Ruth; CLEMESHA, Pedro Eduardo. Reflexões sobre o voto plural: perspectivas para a admissão de estruturas societárias com duas ou mais classes de ações com direito de voto diferenciado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 92, ano 24, p. 159-185, abr./jun. 2021. p. 172.

qual o poder de voto do acionista deverá coincidir com o da sua participação de capital no investimento, como medida de contenção das iniciativas da maioria, assegurando a maior convergência dos controladores às boas práticas de gestão, reduzindo os riscos para os acionistas investidores, desprovidos do poder de controle.

Segundo afirmam Manoel de Queiroz Pereira Calças, Ruth Junqueira e Pedro Eduardo Clemesha, “a tirania viria por parte dos acionistas com poder de voto superior, que sujeitariam os demais à sua vontade sem que dessa situação de iniquidade resultasse qualquer benefício aos interesses do acionista politicamente desfavorecido¹⁸”, tal como ocorre com os preferencialistas, em que a própria condição de preferência impede que a classe seja reputada “inferior”.

Para Modesto Carvalhosa, o voto plural vai na contramão dos mais elevados padrões de governança, pois o sistema de “uma ação, um voto” constitui elemento estruturante do Novo Mercado - nível de governança mais elevado da Bolsa de Valores de São Paulo (B3), que exige que todas as companhias nele listadas apenas emitam ações ordinárias com direito a voto¹⁹. Também não há notícias de que a B3 criará um novo segmento de listagem para disciplinar as companhias que venham a adotar o voto plural, de modo que a ausência de um regramento que atenda às suas especificidades deixará as companhias dispersas pelos segmentos mais básicos de listagem.

Outra crítica apontada por Modesto Carvalhosa é que o voto plural “confere àquele que diminuto risco corre na sociedade o poder permanente e incontestável de orientar as atividades sociais da companhia²⁰”. Nesse sentido, o voto plural geraria uma desproporção entre o poder de controle e o capital investido, atribuindo a determinado acionista ou grupo de acionistas um poder acentuadamente desproporcional ao risco do negócio. Assim, o acionista minoritário, com uma participação ínfima e mediante a assunção de um diminuto risco, poderia ser alçado à posição de controlador a despeito de não ser aquele que concentra o maior investimento financeiro na companhia.

Nesse ponto, vale destacar também que a Lei nº 14.195/2021 não proibiu o uso cumulativo do voto plural com as ações preferenciais, o que pode levar ao controle da companhia

¹⁸ CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; JUNQUEIRA, Ruth; CLEMESHA, Pedro Eduardo. Reflexões sobre o voto plural: perspectivas para a admissão de estruturas societárias com duas ou mais classes de ações com direito de voto diferenciado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 92, ano 24, p. 159-185, abr./jun. 2021. p. 174.

¹⁹ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. *In*: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia**: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 682.

²⁰ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. *In*: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia**: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 684.

por percentuais ínfimos do capital social, afastando-se do princípio do “*one share one vote*”, o qual estabelece uma relação entre a contribuição econômica do acionista para o capital social e o seu poder político, representado pela titularidade das ações.

O voto plural, para os críticos desse mecanismo, asseguraria a uma determinada pessoa, ou grupo de pessoas, com pequena participação no capital social um poder-dever permanente e estável de controle, consideravelmente desproporcional ao risco de seu investimento. Além disso, o voto plural incentivaria a tomada de decisões arrojadas e aventureiras pelos controladores, interferindo não apenas nos legítimos interesses econômicos das minorias acionárias, mas em todo meio social afetado pela atividade econômica exercida pela sociedade.

Nesse sentido, Modesto Carvalhosa assinala que a atribuição de maior liberdade ao particular, em razão da atribuição de voto plural a uma classe de ações ordinárias, deve se associar a uma responsabilidade mais acentuada ao titular desse privilégio, atrelada à função social da empresa e ao fortalecimento de instrumentos estruturais efetivos de solução de potenciais conflitos de interesses. Também seria necessária a implementação de medidas fiscalizatórias e sancionatórias para impedir o uso abusivo do voto plural, considerando a insuficiência, no mercado brasileiro, de mecanismos de proteção dos acionistas minoritários em face dos controladores²¹.

Uma possível salvaguarda para a atribuição do voto plural a uma ou mais classes de ações ordinárias é a definição do que se tem denominado “*sunset clause*”, que consiste basicamente na fixação de um limite temporal para a vigência do voto plural – vinculado ao amadurecimento do negócio e ao tempo previsto para a implementação do plano de negócios que motivou os demais acionistas a subscrever ações e a investir recursos financeiros na companhia. Assim, por meio do referido mecanismo, busca-se vincular o poder político do acionista fundador ao prazo estabelecido para a realização das medidas dispostas no plano de negócio.

Nessa linha, o parágrafo 6º, do artigo 110-A, da Lei nº 6.404/76 faculta aos acionistas estipularem, no estatuto social, um termo final para a vigência do voto plural, sem prejuízo do limite temporal de 7 (sete) anos consagrado no parágrafo 7º do mesmo artigo, ou ainda a previsão de eventos que consubstanciariam a condição resolutiva expressa do mecanismo.

A instituição da denominada *sunset clause* busca assegurar a implementação do plano de negócio pelo fundador dentro do limite temporal definido. No entanto, é preciso se atentar a uma possível tomada de controle indesejado ao término da *sunset clause*, quando o

²¹ CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. In: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia**: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 686-687.

fundador perde o direito ao voto plural. Ademais, não é recomendável a determinação de um prazo máximo único para todas as companhias, sendo importante considerar as vicissitudes econômicas da companhia no momento da definição da *sunset clause*.

Ainda, tendo em vista o risco de que a atribuição de voto plural a certa classe de ações possa resultar na diluição superveniente do poder de voto de outra classe, é possível a definição no estatuto social de cláusulas de *poison pills* que busquem a proteção da companhia contra aquisições hostis, preservando os direitos dos acionistas da companhia, inclusive daqueles que antes detinham as ações com voto plural. A preservação dos direitos dos acionistas minoritários é outro elemento essencial, que as cláusulas de *poison pills* podem vir a propiciar, a fim de evitar fraudes e manobras desleais, prestigiando-se a transparência e a confiança entre os acionistas.

Outra salvaguarda importante é o veto à adoção do voto plural em algumas deliberações, notadamente naquelas com maior potencial de conflito de interesses, como na remuneração dos administradores e na celebração de transações com partes relacionadas. Também é importante a definição de um limite de votos por ação ordinária, a fim de impedir que o grupo de fundadores tenha um controle político absoluto da companhia. Nessa lógica, a Lei nº 14.195/2021 estabelece que os acionistas podem fixar até 10 (dez) votos para cada ação ordinária.

Além disso, a referida legislação inclui importante limitação ao voto plural, ao admiti-lo nas companhias abertas apenas quando estas ainda não tenham realizado a sua oferta pública inicial de ações. Essa vedação praticamente desloca a adoção do voto plural para as companhias fechadas, principalmente para aquelas que pretendem abrir o capital social. A Lei nº 14.195/2021 também proíbe determinadas operações societárias, como as de incorporação de ações e de fusão de companhia aberta que não adote voto plural, e cujas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações sejam negociados em mercados organizados, em companhia que adote voto plural.

5. Conclusão

Embora a atribuição de voto plural a uma ou mais classes de ações ordinárias possa gerar polêmica, na medida em que afasta um princípio cogente e já há muito consagrado na legislação brasileira – do voto singular, unitário, para cada ação ordinária emitida – não há como negar que a autorização legislativa para a adoção do voto plural, instituída com a Lei nº 14.195/2021, serviu a aparelhar o direito societário brasileiro de um mecanismo relevante para sociedades, que embora demandem capital intensivo para a consecução do seu objeto, não prescindem da manutenção do poder de controle nas mãos dos fundadores do negócio, para que

os resultados pretendidos venham a ser alcançados. Isso não significa que o mecanismo do voto plural não deva ensejar o debate qualificado, ou que não possa no futuro ser aperfeiçoado, mas implica reconhecer que a novel legislação permitiu que a lei acionária brasileira passe a consagrar um elemento que pode ser útil à estruturação e realização de empreendimentos empresariais que mobilizam capital e recursos humanos.

Nesse cenário, é relevante assinalar as salvaguardas que a legislação já instituiu, relacionadas ao número máximo de votos por ação, à limitação temporal da vigência do voto plural e da enumeração de determinados eventos que, uma vez realizados, implicarão na imediata extinção do mecanismo. Para além disso, é indispensável que os agentes do mercado, notadamente a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, atuem na fiscalização da adoção do instituto nas companhias de capital aberto (ampla divulgação de informações, critério de relevância para transações com partes relacionadas, por exemplo), mas também a própria B3 S.A – Brasil, Bolsa e Balcão, editando regras para a admissão das ações com voto plural em seus segmentos de listagem.

Tudo isso sem perder de vista a importância da regulação privada do mecanismo, nos estatutos sociais das companhias que vierem a adotar o voto plural, de modo a assegurar que a finalidade para a qual o mecanismo foi instituído venha a ser atendida, impedindo que a desproporção entre o poder de controle e o capital investido se consolide como um instrumento para a prática de abusos, implementando-se, juntamente ao voto plural, garantias mínimas de proteção aos acionistas minoritários. Ademais, a manutenção do controle da companhia nas mãos dos fundadores, por meio da adoção do voto plural, não os exime do dever de informação em relação aos acionistas, quanto às pautas e deliberações assembleares, conferindo maior transparência à condução dos negócios da companhia.

De outro vértice, é preciso lembrar que a adoção do voto plural torna o mercado brasileiro mais competitivo, possibilitando a alta capitalização das empresas via IPO e a implementação de um projeto de gestão de médio ou longo prazo, o que é importante sobretudo para as sociedades em estágio inicial (*startups*) e para as empresas cujo negócio envolva tecnologia, ou know-how em poder dos fundadores. Assim, a implementação de alternativas que visam a possibilitar a adoção de diferentes arranjos societários e que buscam oferecer uma variedade de estratégias para os empreendedores é uma forma de incentivar as companhias a se capitalizarem por meio do acesso à bolsa de valores brasileira.

Vale ressaltar que, num período de instabilidade econômica, resultante de inflação e taxa de desemprego elevadas, não há como deixar de reconhecer a importância de a legislação consagrar mecanismos que possam contribuir para melhorar o ambiente de negócios do Brasil, no que se insere o voto plural e os elementos de contenção que a legislação previu. Logo,

considerando o atual cenário brasileiro, em que as práticas de boa governança estão muito mais consolidadas, entende-se que a adoção do voto plural não representa uma ameaça ao princípio do “*one share, one vote*”, principalmente quando esta estrutura societária estiver acompanhada de instrumentos aptos a impedir abusos e a evitar conflitos de interesses.

Assim, ao mesmo tempo em que é necessária uma regulamentação técnica e segura nos estatutos sociais das companhias, para o equilíbrio dos interesses dos acionistas e dos demais agentes econômicos, mostra-se importante e louvável a adoção de mecanismos que busquem atender a exigências da economia atual. Nesse sentido, as alterações quanto à regulação do direito ao voto, introduzidas pela Lei nº 14.195/2021, adquirem relevância, atualizando o direito societário brasileiro, na busca de fornecer mecanismos aptos à satisfação das novas exigências da economia atual, especialmente para as sociedades em estágio inicial e para aquelas cujo objeto social envolva a aplicação de tecnologia.

6. Referências Bibliográficas

ACE GOVERNANCE - Governança e Mercado de Capitais. Extrato da Análise Internacional e Repercussão no Mercado Brasileiro da Expansão da Adoção de Estruturas com Duas ou Mais Classes de Ações com Direitos de Voto Diferenciados (Dcs). **B3**, São Paulo, 2019. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/45/02/1F/3D/16ECF6107DF7ACF6AC094EA8/EXTRAT_O_DA_ANALISE_VOTO_PLURAL.pdf. Acesso em: 17 mai. 2022.

AGUIAR, Rejane. Voto plural: como contornar seus riscos?. **Capital Aberto**. São Paulo, 5 fev. 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagens/voto-plural-como-contornar-seus-riscos/>. Acesso em: 18 mai. 2022.

BLANCHET, Richard. Voto plural enfim passa a valer no Brasil. E agora?. **Capital Aberto**. São Paulo, 30 ago. 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/artigos/voto-plural-enfim-passa-a-valer-no-brasil-e-agora/>. Acesso em: 18 mai. 2022.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira; JUNQUEIRA, Ruth; CLEMESHA, Pedro Eduardo. Reflexões sobre o voto plural: perspectivas para a admissão de estruturas societárias com duas ou mais classes de ações com direito de voto diferenciado no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 92, ano 24, p. 159-185, abr./jun. 2021.

CARVALHOSA, Modesto. Liberdades individuais e a ordem econômica: o voto plural nas sociedades por ações. In: BUSATO, Paulo César; SCANDELARI, Gustavo Britta (Org.). **Direito, universidade e a advocacia**: uma homenagem à obra do Prof. Dr. René Ariel Dotti [livro eletrônico]. Curitiba: Gedai UFPR, 2021. p. 675-689. Disponível em: https://www.gedai.com.br/wp-content/uploads/2021/12/Livro_Direito-Universidade-e-Advocacia-homenagem-a-obra-do-Prof.-Dr.-Rene-Ariel-Dotti_ebook.pdf. Acesso em: 17 mai. 2022.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada - Arts. 80 a 137**. 3.ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. II.

FULLER, Marília. O que é voto plural e como funcionará no Brasil. **Capital Aberto**. São Paulo, 3 set. 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-voto-plural-e-como-funcionara-no-brasil/>. Acesso em: 18 mai. 2022.

MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do *One Share/One Vote* e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. **Revista de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 17, p. 57 - 77, ago. 2016.

OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de. Direito de voto nas sociedades cotadas: da admissibilidade de categorias de ações com direito de voto plural às L-shares. **Revista de Direito das Sociedades**, Lisboa, n. 2, ano VII, p. 435-470, out. 2015.

TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. **Valor Investe**. São Paulo, 12 abr. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml>. Acesso em: 22 mai. 2022.