



Universidade de Brasília
Faculdade de Direito
Graduação em Direito

RAIANE DOS SANTOS MATOS

**VOTO PLURAL NAS SOCIEDADE LIMITADAS: PRIMEIRAS LINHAS SOBRE SUA
LEGALIDADE**

BRASÍLIA
2023

RAIANE DOS SANTOS MATOS

**VOTO PLURAL NAS SOCIEDADE LIMITADAS: PRIMEIRAS LINHAS SOBRE SUA
LEGALIDADE**

Trabalho de Conclusão de curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (UnB), como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientadora: Professora Amanda Athayde
Linhares Martins Rivera

BRASÍLIA

2023

RAIANE DOS SANTOS MATOS

**VOTO PLURAL NAS SOCIEDADE LIMITADAS: PRIMEIRAS LINHAS SOBRE SUA
LEGALIDADE**

Trabalho de Conclusão de curso apresentado à
Faculdade de Direito da Universidade de
Brasília (UnB), como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Brasília, 24 de julho de 2023.

BANCA EXAMINADORA

AMANDA ATHAYDE LINHARES MARTINS RIVERA - Orientadora

Doutora

MÔNICA TIEMY FUJIMOTO

Mestre

DEBORAH DE ANDRADE CUNHA E TONI

Especialista

MARLON TOMAZETE - Suplente

Doutor

AGRADECIMENTOS

Agradeço à professora Amanda por, ao longo dos anos de graduação, ter sido verdadeiro espelho profissional – e por, em tempo tão enxuto, ter acolhido este trabalho. Compor a sua monitoria despertou, em mim, o interesse pelo Direito Societário.

Agradeço à professora Mônica Fujimoto, pelas valiosas lições aprendidas quando dos treinamentos para a 1ª Competição do WiCade. À Deborah Toni, por me abrir portas e sonhar comigo.

Agradeço à minha mãe, meu ninho, e ao meu pai pela constante torcida e amor.

À equipe do escritório Julião Coelho, minha primeira escola, por ter moldado a profissional que sou hoje.

À equipe do Supremo Tribunal Federal, em especial à Dra. Thais e ao Beto, pelo voto de confiança em mim depositado. O Supremo foi, sem dúvidas, o meu melhor estágio.

Às minhas amigas do fundamental, Rafaela Siqueira, Amanda Ribeiro, Letícia Noronha, Mariana Alencar, Camila Fernandes e Ellen Bowen, minha vida sem vocês não é.

À minha parceira de curso, Manuela, por ser âncora e colo.

À Letícia Cicchelli, por todos os conselhos.

Por fim, à Universidade de Brasília. Ter feito parte da história da UnB, ainda que de forma singela, engrandece, de forma imensurável, a minha.

RESUMO

Com a promulgação da Lei n. 14.195/2021 (Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios), o voto plural – instituto até então vedado pelo Direito Societário brasileiro – passou a ser previsto na Lei n. 6.404/1976 (Lei das S.A.). A mudança trazida pela norma viabiliza a emissão de ações com direito a mais de um voto por sociedades anônimas que ainda não realizaram a sua primeira oferta pública de ações em mercados organizados. A questão posta abre margem para a discussão acerca da viabilidade da adoção de tal mecanismo também pelas sociedades limitadas. Isso porque, a tais pessoas jurídicas, pode ser aplicado, supletivamente, o regime legal das sociedades anônimas. Nesse sentido, o presente trabalho visa responder à seguinte pergunta de pesquisa: há legalidade na criação de quotas com voto plural em sociedades limitadas? Caso seja a resposta positiva, a Instrução Normativa n. 81 do DREI, a qual prevê a possibilidade de emissões de quotas preferenciais, seria suficiente para regular tal mecanismo? Ainda, o voto plural possuiria utilidade prática, levando-se em consideração os quóruns de deliberação social, previstos pelo Código Civil, para as sociedades limitadas? Por fim: ainda que útil, o voto plural iria de encontro à ideia de sociedade por pessoas, intrínseca à natureza de tal configuração societária? A resposta à pergunta passa por (i) aspectos jurídicos, (ii) a forma do exercício de poder de voto e (iii) a legislação afeta aos referidos tipos societários. Para alcançar o objetivo proposto, realizou-se um estudo do Código Civil, da Lei das Sociedades Anônimas e da resolução normativa n. 81 do DREI, bem como de doutrinas nacionais e internacionais atinentes ao tema. A conclusão alcançada foi a de que, em que pese não haja impedimentos legais para a adoção do mecanismo nas sociedades limitadas, o voto plural (i) não poderia ser regulamentado pela atual redação conferida à Instrução Normativa n. 81 do DREI, a exigir, preferencialmente, a reforma de dispositivos do Código Civil; (ii) apresentaria pouca utilidade prática, haja vista que (a) as deliberações sociais em limitadas se atém às frações representativas do capital social elencadas pelo código privado e (b) há vedação legal expressa (contida no §9º, do art. 110-A, da Lei das S.A.) quanto à utilização de tal mecanismo, quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual do capital social; (iii) iria de encontro à ideia de sociedades de pessoas, própria das limitadas, e às finalidade de cada tipo societário, ainda na eventual hipótese de modificação do Código Civil, com o fim de prever novos quóruns deliberativos, nos quais seria aplicável a contagem dos votos plurais.

Palavras-chave: voto plural; sociedades limitadas; sociedades anônimas; tipos societários.

ABSTRACT

After the enactment of Law n. 14.195/2021 (Business Environment Improvement Law), multiple voting rights – an institute previously prohibited by Brazilian Corporate Law – got provided in Law n. 6.404/1976. The change brought by the regulation allows the issuance of shares with more than one vote for anonymous societies that have not yet conducted their initial public offering of shares on organized markets. This raises the question of the feasibility of adopting such mechanism for limited liability companies as well, when considering that the legal regime of anonymous societies can be applied to these entities. In this sense, this paper aims to answer the following research question: is it legal to create shares with multiple voting rights in limited liability companies? If the answer is affirmative, would Normative Instruction n. 81 of DREI, which provides for the possibility of issuing preference shares, be sufficient to regulate such a mechanism? Moreover, would multiple voting rights serve a practical purpose, considering the quorum requirements for decision-making set forth by the Civil Code for limited liability companies? Finally, even if useful, would multiple voting rights go against the idea of personal relationships inherent to the nature of such corporate structure? The answer to the question involves (i) legal aspects, (ii) the manner of exercising voting power, and (iii) legislation related to the mentioned types of companies. To achieve the proposed objective, a study was conducted on the Civil Code, the Corporation Law, and normative resolution n. 81 of DREI, as well as national and international doctrines relevant to the subject. The conclusion reached was that, although there are no legal impediments to adopting this mechanism in limited liability companies, multiple voting rights (i) could not be regulated by the current text of Normative Instruction n. 81 of DREI, requiring preferably the amendment of provisions in the Civil Code; (ii) would have little practical utility, given that (a) decision-making in limited liability companies is based on fractions of the share capital specified by the private code and (b) there is an express legal prohibition (contained in §9, art. 110-A of the Corporation Law) on the use of such a mechanism when the law expressly indicates quorum requirements based on a percentage of the share capital; (iii) would go against the concept of person-oriented companies inherent to limited liability companies and the purposes of each type of company, even in the event of a hypothetical modification of the Civil Code to provide for new decision-making quorums in which vote counting would be applicable multiple voting rights.

Keywords: plural voting; limited liability companies; public companies; business organization.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	13
2.1. Voto Plural: definição e histórico internacional.....	13
2.2. Argumentos favoráveis e desfavoráveis ao voto plural	15
2.3. O voto plural no ordenamento jurídico brasileiro: histórico e justificativas.....	20
2.3.1. Breve apresentação das alterações incorporadas na LSA quanto ao voto plural	26
3. QUOTAS PREFERENCIAIS NAS SOCIEDADES LIMITADAS E O <i>INTUITU PERSONAE</i>: UM PARALELO POSSÍVEL PARA O VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES LIMITADAS?	31
3.1. É possível voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA?	31
3.2. A Instrução Normativa n. 81 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e as quotas preferenciais	32
3.3. Aspectos conflitantes: divergências doutrinárias sobre a existência de quotas preferenciais em sociedades limitadas.....	35
4. VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES LIMITADAS NO BRASIL: PODE OU NÃO PODE?	41
4.1. Reflexões acerca da legalidade do voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA	41
4.1.1. Cenário favorável: a Instrução Normativa n. 81 do DREI seria suficiente?.....	42
4.1.2. Dificuldades práticas para o voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA: deliberações sociais nas sociedades limitadas.....	43
4.1.3. Eventual reforma legislativa e as características dos tipos societários sociedades limitadas e sociedades por ações.....	46
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
REFERÊNCIAS	53
ANEXO I	62

ANEXO II.....64

ANEXO III.....65

1. INTRODUÇÃO

O voto plural – instrumento que permite a manutenção do poder de controle societário – há muito encontra previsão legislativa em países¹ cujos debates comerciais estão mais avançados e consolidados, como Estados Unidos – em que o contexto de sua adoção será ilustrado adiante, *vide* tópico 2.1. – e mais recentemente, em 2014, pela França e Itália (MÜSSNICH, 2017).

Consoante esclarece Modesto Carvalhosa², o voto plural refere-se à possibilidade de atribuir maior peso ao voto de determinada classe de ações, a conferir superioridade de direitos políticos aos seus acionistas detentores.

Ainda que a sua adoção remonte ao início do século XX, mediante a instituição das *dual-classes shares* (DCS) nos Estados Unidos³, o instrumento nunca esteve isento de críticas. Pelo contrário, até os dias atuais, o voto plural é alvo de calorosos debates, a ponto de algumas das mais relevantes bolsas de valores mobiliários norte-americanas, como a *New York Stock Option* (NYSE) e a *American Stock Exchange* (AMEX), terem impedido, por certo período, a listagem de companhias que permitissem a utilização do mecanismo⁴.

No Brasil, a adoção do voto plural foi expressamente vedada pelo Decreto n. 21.536/1932⁵. A proibição foi reproduzida na redação do Decreto n. 2.627/1940⁶ e no texto da Lei n. 6.404/1976 (Lei das S.A.)⁷.

No final da década de 2010, em razão da aceitação do voto plural no exterior e da crescente listagem de companhias nacionais em mercados estrangeiros, o debate acerca da proibição do instrumento ganhou novos contornos no país⁸.

¹ “Nos Estados Unidos, onde a matéria é regulada pelas leis estaduais, o voto plural vem sendo frequentemente utilizado como mecanismo de proteção contra tentativas hostis de tomada de controle. Itália e França são outras economias nas quais o seu uso vem atualmente permitido, após momentos cíclicos de admissão e vedação de sua utilização. O regime do voto plural vem se disseminando em diversas legislações europeias e asiáticas, como no Reino Unido, na Dinamarca, na Suécia, na Finlândia, no Japão e em Hong Kong, dentre outros. Na América do Sul, a instituição do voto plural já vem aceita de longa data na Argentina, desde a lei societária de 1972.” (TOMAZETTE, 2023, p. 1.072).

² CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 6ª edição, São Paulo, Saraiva, 2014.

³ LOWENSTEIN, Louis. *Shareholder Voting Rights: A Response to SEC Rule 19c-4 and to Professor Gilson*. *Columbia Law Review*. New York, v. 89, n. 5, p. 979-1014, jun. 1989.

⁴ *Ibid*, p. 982.

⁵ “Art. 1º O capital das sociedades anônimas pode ser, em parte, constituído por ações preferenciais de uma ou mais classes, observadas as disposições do presente decreto. (...) § 4º É vedado o voto plural.”.

⁶ “Art. 80. A cada ação comum ou ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembleia geral, podendo os estatutos, entretanto, estabelecer limitações ao número de votos de cada acionista. Parágrafo único. É vedado o voto plural.”.

⁷ “Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral. § 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.” (revogado pela Lei n. 14.195/2021).

⁸ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. *Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

Em 30 de março de 2021, foi editada a Medida Provisória (MP) n. 1.040/2021, a qual, ainda que não se debruçasse diretamente, em seu texto original, acerca do voto plural, sofreu diversas incorporações parlamentares, cujos acréscimos visavam à adoção do mecanismo no país.

Com efeito, a previsão do voto plural apenas passou a constar na referida MP quando da apresentação da 17ª Emenda Parlamentar⁹, pelo Deputado Federal Marco Bertaiolli¹⁰. Esse fato ensejou, inclusive, críticas de conceituadas comercialistas, como Marcelo Trindade¹¹, o qual ponderou que “*a discussão de tema tão relevante por meio de emenda a uma medida provisória não é ideal.*”.

Sancionada em agosto do mesmo ano, a Medida foi convertida na Lei n. 14.195/2021 (Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios), a qual promoveu alterações na Lei das S.A., aptas a permitir a emissão de diferentes classes de ações ordinárias, com voto plural, por companhias fechadas ou abertas ainda não listadas em mercados organizados¹².

Por sua vez, sabe-se que, de acordo com art. 1.053, *caput* e parágrafo único,¹³ do Código Civil, as sociedades limitadas podem ser regidas, subsidiariamente, pelo regime aplicado às sociedades simples, e, supletivamente, pelo aplicado às sociedades por ações. O Código brasileiro, prevê, ainda, em seu art. 1.055¹⁴, a possibilidade de serem emitidas quotas desiguais.

Pondera-se, aqui, que justamente por considerar que a regência supletiva das sociedades limitadas pela LSA é elemento chave para destrinchar o questionamento proposto no presente trabalho, foi realizado – a título comparativo e observadas as devidas adaptações para o caso em análise (*mutatis mutandis*) – um estudo acerca das quotas preferenciais.

Referida classe de quotas sociais passou a ser prevista quando o Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) editou, em junho de 2020, a Instrução Normativa (IN) n. 81, a qual passou a permitir o registro, no contrato social das limitadas, de quotas preferenciais sem ou com restrição do direito ao voto¹⁵ – em analogia às ações preferenciais.

⁹ FULLER, Mariana. O que é o voto plural e como ele funcionará no Brasil?, 3 set. 2021. Disponível em: < <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-voto-plural-e-como-funcionara-no-brasil/> >.

¹⁰ Emenda na Comissão (EMC 17/2021) na Medida Provisória n. 1.040/2021. Disponível em: < https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1985780&filename=Tramitacao-EMC%2017/2021%20MPV104021%20=%3E%20MPV%201040/2021 >.

¹¹ TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. Valor Investe, São Paulo, 14 abr. 2021. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml> >.

¹² Art. 110-A, incisos I e II, da Lei das S.A..

¹³ “Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.”.

¹⁴ “Art. 1.055. A capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio.”.

¹⁵ Vide Anexo IV, do Manual de Registro das Sociedades Limitadas, item 5.3.1: “São admitidas quotas de classes distintas, nas proporções e condições definidas no contrato social, que atribuam a seus titulares direitos econômicos e políticos diversos, podendo ser suprimido ou limitado o direito de voto pelo sócio titular da quota

Em que pese a Instrução Normativa seja alvo de diversas críticas por parte da doutrina – em razão de conflitos acerca (i) da competência do DREI para a sua edição, (ii) do seu caráter infralegal, (iii) da garantia ao direito de voto conferida a todos os sócios e (iv) da ausência de consenso quanto à real possibilidade de adoção de quotas preferenciais no ordenamento jurídico brasileiro, quando considerado o caráter de sociedade de pessoas (*intuitu personae*) intrínseco às sociedades limitadas¹⁶ – fato é que, atualmente, a emissão de quotas preferenciais é autorizada no país.

Diante do cenário ilustrado, o presente trabalho visa a responder a seguinte pergunta de pesquisa: há possibilidade legal de emitir quotas ordinárias, com voto plural, nas sociedades limitadas?

A fim de endereçar o questionamento elencado, o trabalho visou, em seu primeiro capítulo, a conceituar o voto plural e a se debruçar sobre o seu histórico legislativo, tanto na experiência internacional (especificamente, norte-americana), quanto nacional. Foram realizadas, na oportunidade, ponderações acerca dos argumentos favoráveis e desfavoráveis ao instrumento, bem como analisou-se outros mecanismos de concentração de poder societário já existentes. Por fim, destrinchou-se, de maneira crítica, as alterações incorporadas com a sanção da MP n. 1.040/2021 e a possibilidade de regência supletiva das sociedades limitadas pela Lei das S.A.

Dedicou-se o segundo capítulo deste estudo a conceituar as quotas preferenciais e a realizar uma análise acerca da Instrução Normativa n. 81 do DREI. Isso porque, como dito, ainda que se trate de instituto distintos, objetivou-se estabelecer uma correlação entre a possibilidade de emissão de quotas preferenciais e de quotas com voto plural, cuja principal fundamentação jurídica encontra um denominador comum: a regência supletiva das sociedades limitadas pela LSA. Na oportunidade, foram apontadas as divergências doutrinárias afetas ao normativo e os argumentos favoráveis às previsões do Departamento. Na segunda parte do capítulo, esclareceu-se a ideia do *intuitu personae*, inerente às sociedades de pessoas, e o *intuitu pecuniae*, próprio das sociedades de capitais.

Por fim, no terceiro capítulo, buscou-se responder o questionamento referente à legalidade da emissão de quotas ordinárias, com voto plural, pelas sociedades limitadas. A resposta

preferencial respectiva, observados os limites da Lei n.º 6.404, de 1976, aplicada supletivamente. Havendo quotas preferenciais sem direito a voto, para efeito de cálculo dos quóruns de instalação e deliberação previstos no Código Civil consideram-se apenas as quotas com direito a voto.”

¹⁶ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. Inteligência Jurídica, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

alcançada avaliou, também, questões como: caso seja a resposta positiva, a Instrução Normativa n. 81 do DREI seria suficiente para regular tal mecanismo? Ainda, o voto plural possuiria utilidade prática, levando-se em consideração os quóruns de deliberação social, previstos pelo Código Civil, para as sociedades limitadas? Por fim: ainda que útil, o voto plural iria de encontro à ideia de sociedades de pessoas, intrínseca à natureza de tal configuração societária?

A hipótese inicial é a de que, ainda que inexista expressos empecilhos legais para a adoção do voto plural pelas sociedades limitadas, tal mecanismo (i) não poderia ser regulamentado pela atual redação conferida à Instrução Normativa n. 81 do DREI, a exigir, preferencialmente, a reforma de dispositivos do Código Civil; (ii) apresentaria pouca utilidade prática, haja vista que (a) as deliberações sociais em limitadas se atém às frações representativas do capital social elencadas pelo código privado e (b) há vedação legal expressa (contida no §9º, do art. 110-A, da Lei das S.A.) quanto à utilização de tal mecanismo, quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual do capital social; (iii) ainda na eventual hipótese de modificação do Código Civil, com o fim de prever novos quóruns deliberativos, nos quais seria aplicável a contagem de votos, o voto plural iria de encontro à ideia de sociedades de pessoas, própria das limitadas, e às finalidade de cada tipo societário.

2. VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

No capítulo dois, especificamente no tópico 2.1., serão esclarecidos o conceito do voto plural e a sua origem no contexto norte-americano. No tópico 2.2., serão pormenorizados os principais argumentos favoráveis e desfavoráveis ao mecanismo (resumidos na Tabela 1, constante no Anexo I deste trabalho). Por sua vez, no tópico 2.3., serão elucidados o histórico legislativo do instrumento no Brasil, bem como as justificativas para a recente incorporação do voto plural no país. Por fim, realizar-se-á, no tópico 2.3.1., uma breve apresentação das alterações incorporadas na LSA, no que tange ao voto plural, consolidadas em um infográfico (Anexo III deste trabalho).

2.1. Voto Plural: definição e histórico internacional

O voto plural – expressamente vedado pelo Direito Societário brasileiro por quase 90 anos – passou a vigorar no ordenamento jurídico pátrio com a promulgação da Lei n. 14.195/2021.

Dentre as razões para a sua adoção, encontram-se a necessidade (i) de tornar o mercado brasileiro mais atrativo, bem como (ii) de frear o constante listamento de companhias nacionais em bolsas de valores estrangeiras – como a Arco Educação, Stone Pagamentos, PagSeguro e XP Investimentos, que realizaram suas ofertas públicas iniciais nos Estados Unidos¹⁷.

Importa, de início, antes de adentrar às particularidades de tal instrumento no Brasil, (i) conceituar em que consiste este mecanismo, (ii) o seu histórico legislativo, tanto na experiência estrangeira – especificamente norte-americana, em que sua utilização é mais disseminada – quanto na experiência nacional e (iii) os seus prós e contras.

O voto plural é entendido como uma ferramenta societária que possibilita a criação de classe de ações com direito a mais de um voto, isto é, permite que uma única ação represente diversos votos nas deliberações sociais, de modo a ser utilizado como uma técnica de concentração de poder societário¹⁸.

¹⁷ PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. Estamos preparados para o voto plural?, Portal JOTA, 12 ago. 2021.

¹⁸ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

A sua adoção vai de encontro ao consagrado princípio do “*one share, one vote*”¹⁹, em tradução livre, “*uma ação, um voto*”, cuja ideia exprime que quanto maior o investimento realizado por um acionista, maior o seu poder de voto na companhia – fato que a tornaria, em tese, mais democrática²⁰.

Leciona Nelson Eizirik, que “*O voto plural tem como objetivo assegurar a determinadas categorias de acionistas, usualmente os fundadores, uma influência preponderantemente na direção da companhia, desproporcional ao capital que representam.*”²¹.

Quanto ao seu histórico legislativo, a popularização do referido instrumento se deu na década de 1920, mediante a criação das denominadas *dual-class shares* (DCS) nos Estados Unidos, que nada mais são do que duas ou mais classes de ações que atribuem direitos políticos distintos aos seus titulares (FISCHEL, 1987, p. 119).

A sua adoção encontrava poucas barreiras legislativas, vez que as normas societárias norte-americanas são descentralizadas e de competência dos Estados federados. Dessa forma, os estatutos sociais das companhias continham dispositivos que excepcionavam o regime legal do “*one share, one vote*” (BAINBRIDGE, 1991, p. 12-13).

Após um período de reações negativas – haja vista que o mecanismo sempre esteve cercado de polêmicas, derivadas, principalmente, do elevado poder político detido pelos acionistas controladores – as *dual-class shares* voltaram a se popularizar na década de 1980²².

Em 1988, atenta a possíveis conflitos de agência, a *U.S. Securities and Exchange Commission* – SEC (entidade equivalente à Comissão de Valores Mobiliários – CVM) editou a *Rule 19c-4*, a fim (i) de impedir que companhias abertas emitissem uma classe de ação ordinária com restrição ao direito de voto e (ii) de unificar as regras das bolsas de valores que permitissem a listagem de companhias com estruturas *dual-class shares*²³.

¹⁹ MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do *One Share/One Vote* e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. ANIMA: Revista Eletrônica do Curso de Direito das Faculdades OPET. Curitiba, Paraná, 2016.

²⁰ CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. O dilema de permitir ou proibir ações com voto plural: tramitação do PL. 10.736/18 no Congresso reacende debate a respeito de propriedade e controle nas companhias abertas. Capital Aberto, São Paulo, 7 fev. 2020, Disponível em: < Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/artigo/o-dilemade-permitir-ou-proibir-acoes-com-voto-plural/> >.

²¹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. 3ª edição, v. 2, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

²² JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

²³ LEUNG, Mary; TUNG, Rocky. *Dual-class shares: the good, the bad, and the ugly. A review of the debate surrounding dual-class shares and their emergence in Asia Pacific*. Charlottesville, VA: CFA Institute, ago. 2018.

²³ KRAAKMAN, Reinier et al. Anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional. PARGENDLER, Mariana (trad.). São Paulo, Singular, 2018.

À época, a regra foi anulada pelo poder judiciário²⁴, sob o fundamento de que a SEC teria extrapolado a sua competência regulatória (CONDON, 2018, p. 347-348).

Prevaleceu a liberdade legislativa: nos Estados Unidos, não há qualquer restrição quanto à adoção do voto plural por companhias anônimas fechadas, ao passo que as companhias abertas possuem autonomia para definir as regras de emissão de diferentes classes de ações, desde que observados os limites impostos pelas legislações estaduais e pelos regulamentos das bolsas de valores em que estão listadas²⁵.

Nos anos 2000, as *dual-class shares* voltaram a ser debatidas, em razão do aumento de listagem de empresas de tecnologia. Em regra, companhias do setor optam por emitir ações com poderes de votos distintos²⁶, em razão de os fundadores de tais empresas possuírem o *know-how* estratégico do negócio. Com efeito,

Nesse setor, a influência da visão dos fundadores é compreendida como determinante na gestão dos negócios e para o desenvolvimento da companhia. E esse é o entendimento não apenas dos próprios fundadores, mas também de diversos investidores, que muitas vezes optam por adquirir ações de determinada companhia com base em características pessoais de seus controladores e principais executivos (KRAAKMAN et al., 2018, p. 170).²⁷

Para Viviane Muller Prado²⁸, a importância da *pessoa fundador* em companhia de capital já era percebida em outros ramos, para além do de inovação e tecnologia. A título exemplificativo, a professora cita empresas de moda, jornalismo, mídia e comunicação.

Nada obstante possa ser entendido como benéfico para parte da doutrina, há quem aponte, por outro lado, críticas ao instrumento. Ambas as visões, das vantagens e desvantagens, serão minudenciadas a seguir.

2.2. Argumentos favoráveis e desfavoráveis ao voto plural

²⁴ TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. Valor Investe, São Paulo, 14 abr. 2021. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml> >.

²⁵ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

²⁶ LEUNG, Mary; TUNG, Rocky. *Dual-class shares: the good, the bad, and the ugly. A review of the debate surrounding dual-class shares and their emergence in Asia Pacific*. Charlottesville, VA: CFA Institute, ago. 2018.

²⁷ KRAAKMAN, Reinier et al. Anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional. PARGENDLER, Mariana (trad.). São Paulo, Singular, 2018.

²⁸ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

Dentre os argumentos favoráveis à instituição do voto plural, destacam-se, (a) segundo a professora Viviane Muller Prado²⁹, (i) maiores oportunidade de investimentos no mercado brasileiro, (ii) maior transparência do instrumento em comparação aos demais mecanismos de controle já existentes e (iii) possibilidade de controle pelo fundador; (b) segundo parte da doutrina nacional e internacional, (iv) proteção contra as tomadas de controle hostis.

Em relação ao primeiro ponto, elucida Prado³⁰ que, quanto maiores as opções societárias oferecidas pelo sistema jurídico de determinado país, maiores possibilidades de abertura de capital nessa região, seja por companhias nacionais ou internacionais.

Isso porque legislações permissivas, a conferir maior autonomia privada aos agentes de mercado, implicam maiores números de investimentos e captação de recursos. A adoção desse viés, inclusive, é capaz de modernizar e sofisticar o mercado, tornando-o mais competitivo – ainda que não a pé de igualdade com mercados mais consolidados, como o norte-americano³¹.

Quanto ao segundo ponto, a previsão expressa do funcionamento do mecanismo confere maior transparência à sua utilização pelo acionista detentor dos votos plurais, se comparado com as demais estratégias de controle societário (*vide* tópico 2.3.). Essa conclusão foi também defendida por Maria Helena Santana, ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM³².

Para Santana, o próprio segmento não foi capaz de evitar outras estratégias de concentrações de poder e alavancagem de controle, de modo que “*não faria [sic] sentido não adotar a solução mais transparente*”³³. Isso porque a existência de ações com voto diferenciado frente ao capital total da companhia é passível de fácil verificação por parte do investidor, ao passo que a averiguação de outros mecanismos – como os acordos de acionistas – é dificultada pela ausência de normas que exijam a sua mais ampla revelação (AZEVEDO, 2015, p. 185).

No que tange à possibilidade de controle pelo fundador, tal benefício foi acima ilustrado com o exemplo das companhias de tecnologia: no geral, os acionistas do setor não se opõem à visão daquele que possui o *know-how* do negócio investido. Em outras palavras, acredita-se nas

²⁹ Ibid.

³⁰ Ibid.

³¹ Sobre o ponto: “*Apesar de não ter o condão de tornar o mercado brasileiro tão atrativo quanto outros mercados, por exemplo, o mercado estadunidense, a autorização de emissão de ações com voto plural fornece mais uma opção à empreendedores e investidores, permitindo-os delinear a relação entre si existente da forma como melhor lhes aprouver; garantindo, desse modo, a liberdade de negociação entre as partes.*” (GOMES; AUGUSTINHO, 2022, p. 152).

³² QUESADA, Beatriz. Voto plural longe do consenso: polêmico e arriscado, sistema de duas classes de ações tem chances de emplacar no Brasil. Capital Aberto, São Paulo, 14 fev. 2020.

³³ Ibid.

habilidades, nos valores e na visão empreendedora do fundador da companhia – ou “*visão idiossincrática do empreendedor*” (GOSHEN; HAMDANI, 2016, p. 577-578).

De igual modo, em companhias de moda ou mídia, as singularidades do fundador, o seu grau de conhecimento a respeito da área de atividade, sua reputação e respeitabilidade perante o mercado são fatores que agregam valor a companhia, de forma a atrair a confiança dos acionistas e de novos investidores.

Por fim, tocante ao quarto benefício, tem-se que o voto plural dificulta as tomadas de controle hostis³⁴ – vez que, em regra, (i) ações com voto plural não estão disponíveis para livre aquisição no mercado mobiliário e (ii) com a transferência das ações a terceiros (alienação), há a perda do direito ao voto plural (NASCIMENTO, 2019, p. 31). Dessarte, ainda que um terceiro adquira a maioria das ações ordinárias do capital social da companhia, este não seria titular da maioria dos votos nas deliberações sociais.

Dentre os argumentos desfavoráveis, decorrentes, em sua grande maioria, de conflitos de agência³⁵, destacam-se: (i) perpetuação da administração, (ii) desincentivos para a distribuição de dividendos, (iii) menor risco assumido pelos fundadores em comparação aos demais acionistas, (iv) criação de acionistas ultraminoritários e (v) inexistência de mecanismos efetivos de proteção dos investidores minoritários no ordenamento jurídico brasileiro.

Antes de adentrar, propriamente, às críticas enumeradas, vale destacar a ponderação da professora Viviane Prado, no que toca aos conflitos de agência supramencionados:

a principal crítica ao voto plural encontra fundamentos econômicos na teoria da agência. Seriam altos os custos de agência para incentivar o titular das ações com voto plural a tomar decisões no interesse da companhia e não para obter benefícios particulares. Aqui estão em jogo as já bem conhecidas situações de conflito de interesses e abuso do poder de controle. Seria preciso termos um sistema de *enforcement* eficaz – capaz de inibir eventuais atuações do acionista com controle concentrado – bem como nos aproximarmos dos benefícios mencionados pelos defensores desta forma de capitalização das empresas em outros mercados.³⁶

No que concerne ao primeiro ponto, estudos acadêmicos demonstram que companhias que não alteram sua administração por longos períodos tendem a apresentar queda em seu desempenho. Assim, ainda que a visão empreendedora do fundador seja de suma importância,

³⁴ KIM, Hyunseob; MICHAELY, Roni. *Sticking around too long? Dynamics of the benefits of dual-class voting*. *ECGI Working Paper Series in Finance, Brussels*, n. 590/2019, p. 6, jan. 2019.

³⁵ HUANG, Robin Hui; ZHANG, Wei; LEE, Kelvin Siu Cheung. *The (re)introduction of dual-class share structures in Hong Kong: A historical and comparative analysis*. *Journal of Corporate Law Studies, Abingdon*, v. 20, n. 1, p. 1-35, p. 5, dez. 2019.

³⁶ PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. *Estamos preparados para o voto plural?*, Portal JOTA, 12 ago. 2021

ao menos no início do desenvolvimento do negócio, pode se tornar obsoleta com o decorrer do tempo (BEBCHUK; KASTIEL, 2017, p. 603-604).

Com efeito, os acionistas detentores de ações com voto plural poderão, se assim desejarem, manter o administração da companhia perene, desde que a eles estejam assegurados, por esse feixe de ações, (i) a predominância dos votos nas assembleias gerais e o direito de eleger a maioria dos administradores, (ii) a permanência dessa predominância, isto é, que não seja episódica, e (iii) a utilização efetiva desse poder de governo ou dominação para orientar e dirigir as atividades da companhia (TOMAZETTE, 2023, p. 1.003).

Quanto aos desincentivos à distribuição de dividendos, esses podem ocorrer por, ao menos, duas razões: (i) a primeira diz respeito ao desejo de os controladores reinvestirem os resultados obtidos, visando a estratégias de negócios a longo prazo; (ii) a segunda, por sua vez, esbarra no fato de os controladores que exercem a administração da companhia receberem benefícios privados, como elevadas remunerações e gratificações por desempenho, de modo a não ser tão essencial o recebimento de dividendos (GOSHEN; HAMDANI, 2016, p. 581-582). Nesses casos, verificar-se-ia um possível conflito entre aqueles acionistas que visam tão somente à redistribuição, a curto prazo, dos dividendos da empresa.

O terceiro argumento diz respeito à desproporcionalidade do risco financeiro assumido entre o controlador e os demais acionistas. Isso porque, como dito, por meio do voto plural, é possível manter o controle político da companhia, ainda que o poder decisório não seja refletido de forma proporcional em seu capital social³⁷. Desse modo, caso as decisões administrativas não agreguem resultados positivos para a empresa, as consequências são menos relevantes para aqueles com menor recurso financeiro aportado.³⁸

Nesse sentido, pontua Sérgio Campinho que “*O voto plural (...) possibilita ao seu titular um elevado peso no exercício do direito de voto, sem a necessária correspondência de participação no capital da companhia.*” (CAMPINHO, 2023, p. 268).

O quarto ponto, desenhado pela professora Prado³⁹, diz respeito à possibilidade de criação da figura do acionista “ultramínoritário”. Em tal cenário, problemas de governança e conflitos de agência seriam inflados, em razão de não existir incentivos reais, sejam eles remuneratórios (sem ações preferenciais) ou políticos (sem direito ao voto qualificado, por meio de ações

³⁷ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. 3ª edição, v. 2, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

³⁸ CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Desproporção entre contribuição econômica e poder de voto nas companhias. Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça (Rejuri STJ). Vol. 1, n. 1, jul./dez., 2020, p. 77.

³⁹ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

ordinárias com voto plural) aos acionistas detentores, unicamente, de ações ordinárias simples. Isso favoreceria a persecução de atos cuja finalidade seria a obtenção de benefícios particulares, em detrimento do melhor interesse da empresa e dos demais acionistas⁴⁰.

Quanto ao último argumento, Prado ilustra a inexistência de mecanismos efetivos de proteção de investidores minoritários no ordenamento jurídico brasileiro – situação que poderia vir a ser agravada com o voto plural. Um estudo citado pela professora demonstrou que são raros os casos em que os investidores receberam indenizações por prejuízos sofridos decorrentes de falhas informacionais⁴¹.

Os pontos acima elucidados serão consolidados na seguinte Tabela 1 (Anexo I) do presente trabalho:

Reconhecidos os pontos contravertidos decorrente do voto plural e com o objetivo de mitigar os possíveis efeitos negativos da elevada concentração de poder societário, é comum que as legislações regentes à matéria e até mesmo os estatutos sociais das companhias prevejam a (i) proibição da emissão de ações ordinárias sem direito a voto (*vide* caso Snap Inc. ou Snapchat⁴²), bem como (ii) as denominadas “*sunset clauses*” ou “*sunset provisions*”⁴³.

Tais previsões são gatilhos que, quando acionados, acarretam a perda do direito ao voto plural e podem ser divididas em duas categorias: (i) “*event-based sunset provisions*” – quando o benefício se perde na ocorrência de um evento determinado; e (ii) “*time-based sunset provisions*” – quando o benefício se perde com o decorrer de um lapso temporal, anteriormente estabelecido⁴⁴.

São exemplos da primeira categoria os seguintes eventos: (i.a) a morte ou a incapacidade do controlador; (i.b) a alienação de ações do controlador a terceiros; e (i.c) a renúncia do controlador ou pessoa por ele indicada ao cargo de Diretor (CFA INSTITUTE [EUA], 2018, p. 60)⁴⁵.

No Brasil, algumas das limitações acima detalhadas foram previstas pelo legislador. O “*voto plural à brasileira*” será detalhado no tópico adiante.

⁴⁰ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, Amsterdã, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

⁴¹ PRADO, Viviane Muller. Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores, p.4, 2016.

⁴² LUND, Dorothy Shapiro. *Nonvoting Shares and Efficient Corporate Governance*. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 71, n. 3, p. 687-745, 2019.

⁴³ CONDON, Zoe. *A Snapshot of Dual-Class Share Structures in the Twenty-First Century: A Solution to Reconcile Shareholder Protections with Founder Autonomy*. *Emory Law Journal*, Georgia, v. 68, p. 335-367, 2018.

⁴⁴ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. *Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

⁴⁵ CFA INSTITUTE (EUA). *Dual-class shares: the good, the bad, and the ugly*. Charlottesville, CFA Institute, 2018.

2.3. O voto plural no ordenamento jurídico brasileiro: histórico e justificativas

Em 27 de agosto de 2021, a Medida Provisória n. 1.040/2021 foi convertida na Lei n. 14.195/2021 (Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios), a qual incluiu, no texto da Lei n. 6.604/1796 (Lei das S.A.), a possibilidade de emissão de mais de uma classe de ação ordinária – com ou sem voto plural –, desde que observadas as limitações impostas pelo art. 110-A da norma reformada.

Até a recente modificação legislativa, o voto plural era expressamente proibido no Brasil. A vedação foi introduzida em 1932, quando editado o Decreto n. 21.536, o qual, apesar de prever a possibilidade de emissão de ações preferenciais (sem direito a voto ou com voto restrito) – que garantiriam, em contrapartida, benefícios patrimoniais aos acionistas –, dispôs, em seu art. 1º, §4º, ser “*vedado o voto plural*”.

À época, a exposição de motivos da referida norma esclarecia ser desapropriado o fato de os acionistas titulares da maior parte do capital social não poderem “*controlar os atos de gestão dos interesses sociais por parte da administração*” (BRASIL, 1932).

A proibição foi reproduzida na redação do Decreto n. 2.627/1940⁴⁶ e mantida até a edição da (Lei das S.A.)⁴⁷.

O debate sobre essa questão restou adormecido até meados de 2017⁴⁸ a 2021, quando importantes empresas nacionais, já acima elencadas, optaram por realizar suas primeiras ofertas públicas de ações no exterior. O acontecimento despertou a atenção dos legisladores em relação a uma possível “fuga de companhias”, a demonstrar certa competitividade regulatória e a possível concorrência entre bolsas de valores mobiliários ao redor do mundo⁴⁹.

Não somente no Brasil o movimento de listagem internacional ganhou notoriedade. Um caso de grande repercussão foi o do clube futebolístico *Manchester United*, cuja administração optou por realizar a listagem de ações na bolsa de Nova York (NYSE), em detrimento da bolsa de Singapura (SGX)⁵⁰.

⁴⁶ “Art. 80. A cada ação comum ou ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembleia geral, podendo os estatutos, entretanto, estabelecer limitações ao número de votos de cada acionista. Parágrafo único. É vedado o voto plural.”.

⁴⁷ “Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral. § 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.”.

⁴⁸ MÜSSNICH, Francisco. Voto plural: quebrando paradigmas. Valor Econômico, São Paulo, 15 dez. 2020.

⁴⁹ GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021. Revista Jurídica Luso-Brasileiro, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022.

⁵⁰ PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. Estamos preparados para o voto plural?, Portal JOTA, 12 ago. 2021.

Nas palavras de Carvalhosa⁵¹, a vedação legal anterior tinha por finalidade (i) a manutenção do equilíbrio entre poder de controle e o capital investido, bem como (ii) a prevenção de abusos por parte de acionistas controladores.

Sabe-se, todavia, que a proibição do voto plural não impediu que, no país, fossem adotados outros mecanismos aptos a garantir a manutenção do poder de controle societário, em desproporcionalidade ao montante financeiro investido. Dentre as estratégias já utilizadas, vale mencionar: (i) utilização de estruturas piramidais, (ii) acordo de acionistas, (iii) emissão de ações superpreferenciais, (iv) adoção das *poison pills* e (v) emissão de ações preferenciais.

Tratar-se-á, a seguir, acerca de tais modalidades.

Referente às (i) estruturas piramidais, elucida Luís Azevedo⁵² que essas se traduzem na *“interposição de uma ou mais sociedades ‘holding’, de modo que o acionista passe a deter participação indireta na companhia, por meio de sucessivas posições de controle nas diversas sociedades da cadeia vertical”*.

A regra do *“one share, one vote”* é, assim, enfraquecida, vez que seria permitido diluir de forma indireta os investimentos necessários para a titularidade da maioria das ações ordinárias com direito a voto nas sociedades controladas⁵³. Em outras palavras, o mecanismo piramidal *“envolve a posse da maioria das ações de uma empresa que, por sua vez, detém a maioria das ações de outra – um processo que pode ser repetido muitas vezes.”*⁵⁴.

Por seu turno, (ii) o acordo de acionistas, previsto pelo artigo 118 da Lei das S.A., é uma espécie de contrato cujo objetivo é estabelecer regras referentes (a) às negociações de ações, (b) ao direito de preferência na aquisição de novas ações emitidas pela companhia, (c) ao direito de voto nas deliberações sociais e (d) ao exercício do poder de controle sobre a sociedade⁵⁵.

Frisa-se que, dentre as possíveis variações atinentes ao acordo a ser firmado entre os acionistas, incluem-se àquelas destinadas à formação do controle societário, por meio de combinação de votos (PIMENTA; BASTOS, 2014, p. 114).

⁵¹ CARVALHOSA, Modesto. Voto Plural: evolução ou retrocesso? *In* Diálogos com Coutinho de Abreu – Estudos Oferecidos no Aniversário do Professor. Coimbra: Almedina, 2020.

⁵² AZEVEDO, Luís André Negrelli de Moura. Concentração e dispersão do poder político nas organizações coletivas finalísticas. Regime jurídico da companhia aberta integrante do novo mercado da bolsa de valores: o papel decisivo desempenhado pelos instrumentos jurídicos de dissociação entre representatividade política e participação econômica de acionistas no âmbito da companhia. 2015. Doutorado em Direito Comercial – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 169.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo. Abril Cultural, p. 85-86, 1984.

⁵⁵ PIMENTA, Eduardo Goulart. BASTOS, Luciana de Castro. Acordo de Acionistas e decisões corporativas. Revista de Direito Mercantil, n. 166/167, p. 112 – 125, 2014.

No que toca às (iii) ações superpreferenciais, cuja legalidade foi reconhecida pelo colegiado da CVM nos autos do Processo Administrativo n. RJ2013/5993, explica Casquet⁵⁶ que se trata de ações “emitidas por um preço bem mais elevado do que aquele atribuído às ações ordinárias, tendo como contrapartida a promessa do recebimento, por seus titulares, de dividendos substancialmente superiores”.

O caso paradigmático avaliado pela CVM dizia respeito à previsão de ações superpreferenciais, constante no estatuto social da companhia área Azul, cujos dividendos seriam 75 vezes maiores do que aquele atribuído às ações ordinárias. Na oportunidade, concluiu a Comissão de Valores Mobiliários não haver quaisquer ilegalidades, por inexistir exigência legal de que a proporcionalidade entre o aspecto político da ação preferencial e seu conteúdo econômico devam ser mantidos⁵⁷.

Demonstra Nelson Eizirik⁵⁸ que a proporção de 75:1 poderia configurar que “o controle fosse exercido com menos de 0,70% dos recursos aportados ao capital”, se considerado que o capital da companhia fosse composto por 50% de ações ordinárias e 50% de ações preferenciais – a demonstrar a possibilidade de controle de forma desproporcional ao investimento financeiro realizado.

Por sua vez, as (iv) *poison pills* brasileiras, ou *brazilian pills*, trata-se de previsões contra tentativas de tomadas de controle hostis, presentes nos estatutos sociais das companhias. A disposição mais comum adotada no país prevê que, quando acionado determinado “*gatilho*”, há obrigação de o adquirente hostil realizar uma oferta pública para a aquisição da totalidade das ações dos demais acionistas⁵⁹.

Em geral, o “*gatilho*” é representado pela porcentagem de ações já detidas pelo acionista hostil, que visa a se tornar controlador, a qual pode variar entre quinze e trinta e um por cento das ações em circulação da companhia (CARVALHOSA, 2009, p. 25).

Por essa razão, elucidam Fábio Konder Comparato e Calixto Filho Salomão⁶⁰ que a *brazilian pill* encontra similaridade com a regra de oferta obrigatória prevista na Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu. O objetivo é, portanto, gerar um desincentivo fiscal, tendo

⁵⁶ CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Ações superpreferenciais: relação entre poder político e aporte econômico. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

⁵⁷ Disponível em: < https://conteudo.cvm.gov.br/deciso/es/2014/20140131_R1/20140131_D01.html >

⁵⁸ EIZIRIK, Nelson. A ação “super preferencial” é legal?. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliário. Almedina, São Paulo, 2015.

⁵⁹ SALDANHA, Nair. O que são, afinal, as *poison pills*?. Capital Aberto.

⁶⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO, Calixto Filho. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 214.

em vista que a oferta pública de ações representaria elevado custo financeiro (CARVALHOSA, 2009, p. 25).

Cabe ressaltar que o mercado brasileiro é notório pela sua alta concentração acionária⁶¹. Por conseguinte, a adoção das *poison pills* visa a permitir a manutenção do poder do acionista já controlador. Tanto é assim que alguns estatutos sociais passaram a tratar essas disposições como “*cláusulas pétreas*”, com quórum de deliberação qualificado, a fim de dificultar eventual modificação de seu texto, bem como de prever punições para acionistas que, em assembleia geral, votassem pela sua supressão (CARVALHOSA, 2009, p. 26).

Esse debate culminou na emissão do Parecer de Orientação n. 361 da CVM. Com o objetivo de ponderar o interesse dos acionistas minoritários, a Comissão informou, por intermédio do documento, que não mais aplicaria penalidades, em processos administrativos sancionadores, aos acionistas que se posicionassem contrariamente às *poison pills*⁶².

Por fim, no que tange (v) às ações preferenciais, essas são ações que possuem algum privilégio ou vantagem de ordem patrimonial, podendo ou não possuir o direito de voto. Em geral, são visadas por acionistas rendeiros e especuladores, que têm muito pouco ou nenhum interesse na gestão da companhia (TOMAZETTE, 2023, p. 1.003).

Em outras palavras, referida classe de ações possui o direito a voto, salvo se o estatuto da companhia expressamente proibir ou limitar o seu exercício, mediante a estipulação de uma contrapartida patrimonial, como uma forma de compensação pela perda ou limitação do poder político. Em geral, tais contrapartidas são: prioridade no recebimento do dividendo; prioridade no reembolso, com ou sem prêmio; ou a acumulação das prioridades anteriores (TOMAZETTE, 2023, p. 1.003).

No que tange à emissão de ações preferenciais como estratégia de concentração de poderes societários, isso ocorre porque, como dito, tal classe de ações, *em geral*, não possui o direito ao voto, de modo que o capital votante da companhia passa a ser reduzido, se comparado ao capital social total. Isso significa dizer que, para a obtenção do controle societário, basta que o acionista possua a maior parte da fração de ações sobre o capital votante – de modo que, com um investimento reduzido, seria possível obter o controle político da empresa (TOMAZETTE, 2023, p. 1.004).

⁶¹ Ibid, p. 63.

⁶² BRASIL. Parecer de Orientação n. 361. Disponível em: < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare036.html#:~:text=Disposi%C3%A7%C3%B5es%20estatut%C3%A1rias%20que%20imp%C3> >

Explica Francisco Müssnich⁶³ que, quando previstas pela primeira vez no ordenamento jurídico pátrio, por intermédio do Decreto n. 21.536/1932, a emissão de quotas preferenciais não encontrava qualquer tipo de limitação, de modo a ser possível que uma companhia emitisse tão somente uma única ação ordinária com direito ao voto, ao passo que todas as demais ações observariam, somente, o recebimento de vantagens patrimoniais – a concentrar em reduzida minoria a condução dos negócios e interesses sociais.

Ilustra Sérgio Campinho que, com o fim de coibir a referida prática, o Decreto-Lei n. 2.627/40 balizou em 50% do capital social a emissão de ações preferenciais sem direito de voto, impondo regra de paridade (CAMPINHO, 2023, p. 265).

A reforçar a possibilidade de concentração de poderes societários decorrentes, dentre outros mecanismos, da emissão de quotas preferenciais, expõe Fábio Ulhoa que a proibição do voto plural se tornou, no decorrer dos anos, inócua⁶⁴. Com efeito, antes da edição da Lei das S.A., a emissão de ações preferenciais estava limitada à metade do capital social da companhia (*vide* Decreto-Lei n. 2.627/1940). Com a redação da norma vigente, o limite passou a ter como base o total de ações emitidas, e não mais o capital social.

Tendo em vista a diferença entre os preços atribuídos as duas classes de ações (ordinárias com direito a voto e preferenciais sem), é possível que um acionista se torne controlador da companhia, ainda que nela realize um investimento reduzido – lógica intrínseca ao voto plural.

Na mesma linha, defendem Fábio Konder e Salomão Filho⁶⁵ que a Lei das S.A., ao prever em seu artigo 15, §2º, a possibilidade de até 50% das ações da companhia serem ações preferenciais, consagrou a possibilidade de existência do controle minoritário. Nessa hipótese, o acionista ou grupo de acionistas detentor de mais da metade das ações com direito a voto, e menos da metade das ações do capital social total, teria o poder de ditar o futuro da companhia.

Para os autores, tal espécie de controle pode ser verificada quando há grande dispersão acionária ou emissões de ações preferenciais. De fato, a ampliação da emissão de ações preferenciais é cabível, se também houver emissão de número equivalente de ações ordinárias (as quais podem ser emitidas por um preço consideravelmente inferior, de modo a permitir a

⁶³ MÜSSNICH, Francisco. *In*. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [*Podcast*]. LEME, Ernesto de Moraes. Ações preferenciais nas sociedades anônimas (1933). Disponível em: <<https://open.spotify.com/episode/1y5pfCell6af4t0OsDTg3K?si=f101810f042b41ac>>.

⁶⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. Notas sobre a proibição do voto plural. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, n. 12, p. 81-95, nov. 2020.

⁶⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed, Rio de Janeiro, Forense, 2014.

sua aquisição pelo acionista controlador, que manterá a sua posição de controle). Essa estratégia também é detalhada pela professora Viviane Muller Prado⁶⁶ e por Sérgio Campinho⁶⁷.

A realizar uma ponderação entre as vantagens e desvantagens do voto plural, já acima detalhadas (*vide* tópico 2.2.), o legislador optou por incorporar o mecanismo ao ordenamento jurídico nacional. Para Andréia Casquet⁶⁸,

Ante o *trade-off* entre permitir a adoção de ações com voto plural – como forma de facilitar o acesso ao mercado de capitais, assumindo-se o risco de aumentar as possibilidades de obtenção de benefícios particulares por controladores – ou manter sua proibição, mitigando-se as possibilidades de extração desses benefícios pelo controlador, e, ao mesmo tempo, eliminando-se, uma alternativa importante de financiamento pelas companhias, parece que o equilíbrio estaria na manutenção da possibilidade de capitalização por meio do uso dessas ações, com simultânea redução do risco de obtenção desses benefícios.

Para tanto, conforme ilustra Parecer proferido na ocasião da votação, em Plenário, da Medida Provisória n. 10.040/2021, considerou-se, para a adoção do voto plural no Brasil, a

Inovação já incorporada em jurisdições como Singapura, Hong Kong, Estados Unidos e Reino Unido, a medida é necessária para tornarmos o mercado de capitais brasileiro mais dinâmico e para evitar perdas de listagem de empresas brasileiras para as quais a manutenção do controle acionário, num estágio inicial de abertura de capital, é fator essencial. Destacamos, ainda, que o voto plural é mecanismo mais transparente de descasamento entre poder econômico e político que as intrincadas engenharias societárias adotadas por companhias brasileiras, via manipulação do mecanismo de ações preferenciais.⁶⁹

Cumpramos ressaltar, por fim, antes de nos aprofundarmos sobre as alterações promovidas pela Lei de Melhoria do Ambiente de Negócio, que doutrinadores de peso levantaram pertinentes questionamentos acerca de uma Medida Provisória ser a via adequada para promover a adoção do voto plural no país. Entre as justificativas levantadas, aponta-se a ausência de um amplo debate sobre suas vantagens, desvantagens e justificativas. Adotam tal entendimento Viviane Muller Prado⁷⁰ e Marcelo Trindade⁷¹.

⁶⁶ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. *In*. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [*Podcast*].

⁶⁷ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: Sociedade Anônima. 5ª edição, São Paulo, Saraiva Educação, 2020.

⁶⁸ CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. O dilema de permitir ou proibir ações com voto plural: tramitação do PL. 10.736/18 no Congresso reacende debate a respeito de propriedade e controle nas companhias abertas. *Capital Aberto*, São Paulo, 7 fev. 2020.

⁶⁹ Parecer proferido em plenário à Medida Provisória n. 1.040/2021. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2026492&filename=PRLP+1+%3D%3E+MPV+1040/2021>.

⁷⁰ PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. Estamos preparados para o voto plural?, *Portal JOTA*, 12 ago. 2021.

⁷¹ TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. *Valor Investe*, São Paulo, 14 abr. 2021. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml>>.

2.3.1. Breve apresentação das alterações incorporadas na LSA quanto ao voto plural

Com a reforma promovida pela Lei n. 14.195/2021, o inciso IV, do art. 16, da Lei das S.A. passou a prever a possibilidade de “*atribuição de voto plural a uma ou mais classes de ações, observados o limite e as condições dispostos no art. 110-A desta Lei.*”⁷².

Os limites referidos, bem como as ressalvas doutrinárias às alterações incorporadas ao diploma legal em análise serão a seguir detalhados.

Logo no *caput* do art. 110-A, a legislação prevê o limite máximo de votos que podem ser atribuídos a uma ou mais classe de ação ordinária com voto plural, definindo-o em 10 (dez). Essa primeira salvaguarda foi objeto de críticas por parte de conceituadas comercialistas, como Fabio Ulhoa Coelho, e de elogios, por parte de outros, como Francisco Müssnich.

O primeiro⁷³ defende que o número de votos atribuído deveria ser objeto de negociação entre fundadores e investidores, variando de acordo com as particularidades de cada companhia, ao passo que o segundo esclarece que “*A determinação de um teto de votos por ação é comum nas diversas jurisdições que adotam o sistema do voto plural. Em Singapura e Hong Kong, por exemplo, o limite também é de 10 votos por ação*” (MÜSSNICH, 2021, p. 42).

A nova redação dispõe, ainda, sobre a restrição da adoção do voto plural por companhias que já realizaram a sua oferta pública inicial de ações⁷⁴. Isso significa dizer que o instrumento somente poderá ser adotado por companhias fechadas (a qualquer tempo) ou companhias abertas, cujas ações ou valores mobiliários conversíveis ainda não tenham sido negociados em mercados organizados – sem prejuízo de posterior listagem. De igual forma, o voto plural não poderá ser adotado por empresas públicas, sociedades de economias mistas, suas subsidiárias, e sociedade, direta ou indiretamente, controladas pelo poder público⁷⁵.

Segundo Marcelo Trindade⁷⁶, a inviabilidade de se adotar o voto plural em companhias abertas listadas parece excessivamente restritiva. Para o ex-presidente da CVM, são igualmente limitantes as disposições que proíbem operações de incorporações e cisões entre companhias

⁷² BRASIL. Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

⁷³ COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana. Sanções da LGPD, Reconhecimento da Recuperação Judicial Estrangeira e a Lei 14.195/2021. Nexus [Podcast], 08 set. 2021.

⁷⁴ Art. 110-A, incisos I e II, da Lei das S.A..

⁷⁵ Art 110-A, §14º, da Lei das S.A..

⁷⁶ TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. Valor Investe, São Paulo, 14 abr. 2021. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml> >.

que possuem o voto plural e aquelas que não. Na prática, isso representaria a adoção indireta do mecanismo por companhias já listadas⁷⁷.

Em sua visão, melhor seria se o legislador tivesse previsto a possibilidade de ocorrência de tais transações, condicionando-as à aprovação da maioria dos votos de acionistas não beneficiados pelo mecanismo do voto plural⁷⁸. Outros estudiosos defendem, nessa linha, que a previsão da adoção do voto plural em companhias listadas poderia ser abarcada com o fim de uniformizar as regras afetas ao mecanismo, desde que, em tais casos, fossem estipulados quóruns de votações mais exigentes⁷⁹.

Por outro lado, pondera Viviane Muller Prado⁸⁰ que o objetivo do legislador, ao prever tal restrição, foi o de resguardar os investidores de companhias abertas já listadas, que nelas realizaram investimentos sem vislumbrar à possibilidade de adoção de tal mecanismo, o qual possui o condão de diluir o poder de decisão a eles conferidos, prejudicando-os.

Em igual sentido – qual seja, o de proteger o interesse dos acionistas minoritários – o §5º do art. 110-A estabelece que, após o início das negociações, é vedada a alteração das características das ações ordinárias cuja classe goze do benefício do voto plural, salvo se para reduzir os seus direitos ou vantagens.

Ainda de acordo com a lógica protetiva, o art. 110-A, em seu §1º, prevê as formalidades necessárias para a emissão de ações com voto plural, as quais dependem do voto favorável de pelo menos (i) metade das ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito e (ii) metade do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto. Referido quórum deliberativo pode ser majorado (mas não reduzido) por disposições estatutárias (§ 3º).

Se aprovada a criação de classes com votos plurais, dispõe o §2º, do art. 110-A, que os acionistas dissidentes terão assegurado o direito de se retirarem da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações. Deverão ser observadas, para tanto, as disposições do art. 137 da Lei das S.A., as quais regulam o direito de saída dos acionistas.

Tal direito não poderá ser exercido, contudo, quando a criação da classe de ações com atribuição de voto plural já estiver prevista ou autorizada pelo estatuto social. Nesses casos, o direito de retirada somente poderia ser exercido quando da alteração promovida no estatuto

⁷⁷ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ MAGALHÃES, Daniel. Voto plural à brasileira: um verdadeiro "antes feito que perfeito". Portal Migalhas, jan. 2022.

⁸⁰ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

social para criar ou autorizar futura criação da referida classe de ações, ainda que, à época, tais ações não tivessem sido, de fato, emitidas.

De igual modo, caso haja decisão favorável à prorrogação do prazo de vigência do voto plural – estipulado pelo § 7º do art. 110-A inicialmente em 7 (sete) anos⁸¹ e prorrogáveis por tempo indeterminado – poderá o acionista dissidente requerer o reembolso dos valores das ações de sua titularidade.

Para a prorrogação da vigência inicial “*por qualquer prazo*”, deverão ser (i) observadas as mesmas formalidades aplicáveis à deliberação da emissão de ações com voto plural, bem como (ii) procedida a exclusão dos titulares das ações com voto plural, cujo prazo de vigência pretende ser prorrogado.

A exclusão dos acionistas titulares das ações – maiores interessados na manutenção do poder de controle conferido pelo voto plural – visa, por óbvio, a evitar que referidos acionistas votem de acordo com interesses particulares, em detrimento do melhor interesse da companhia.

É curioso notar, porém, a possibilidade de conflitos de interesse por parte dos acionistas sem direito ao voto qualificado, vez que o reembolso garantido ao acionista dissidente pode servir como mecanismo de incentivo à negativa de prorrogação do voto plural, especialmente se a companhia estiver vivenciando um bom momento econômico-financeiro⁸² (o art. 45 da Lei das S.A. estabelece que o reembolso pode ser calculado com base no valor patrimonial da companhia, no seu valor econômico ou por outro método previsto no estatuto social).

Ademais, considerando que, com a ausência de renovação, as ações com voto plural seriam automaticamente convertidas para ações ordinárias comuns, os acionistas não controladores poderiam ser beneficiados – principalmente na hipótese de existência de determinado acionista majoritário, que apenas não detinha o poder de tomada de decisões em razão do estabelecimento de ações com voto qualificado⁸³.

Apesar de a fixação de um prazo de vigência para o voto plural aumentar a eficiência da administração da companhia – haja vista que os controladores teriam um tempo limitado para implementar as suas estratégias de negócio⁸⁴ – a previsão de um prazo a ser seguido por todas

⁸¹ Espécie de “*time-based sunset provisions*”, destrinchada na página 18 do presente trabalho.

⁸² JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

⁸³ GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021. Revista Jurídica Luso-Brasileiro, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022.

⁸⁴ 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, p. 159-185, abr. 2021.

a companhias pode se tornar um desestímulo à utilização do instituto, na medida em que não considera as especificidades de cada empresa, o modelo de negócios, a sua área de atuação, bem como a maturidade do empreendimento no momento da abertura de capital⁸⁵.

Além da salvaguarda temporal, o art. 110-A também contempla, em seus parágrafos 6º e 8º, a ocorrência de eventos que acarretariam à perda do direito ao voto plural (*event-based sunset provisions*), a saber: (a) a transferência, a qualquer título, das ações com voto plural a terceiros, exceto nos casos em que (a.1) o alienante permaneça indiretamente como único titular de tais ações e no controle dos direitos políticos por elas conferidos; (a.2) o terceiro seja titular da mesma classe de ações com voto plural a ele alienadas; ou (a.3) a transferência ocorra no regime de titularidade fiduciária para fins de constituição do depósito centralizado; ou (b) a celebração de contrato ou acordo de acionistas, entre titulares de ações com voto plural e acionistas que não sejam titulares de ações com voto plural, que disponha sobre exercício conjunto do direito de voto.

Isso decorre da ideia de que o voto plural está associado a figura do fundador – a possuir caráter personalíssimo (MÜSSNICH, 2021, p. 49). Em outras palavras, o voto plural carrega uma vinculação pessoal com o titular da ação, em razão de o mecanismo encontrar-se interligado, na maioria das vezes, aos integrantes do grupo de controle da sociedade (TOMAZETTE, 2023, p. 1.130).

De acordo com Viviane Muller Prado⁸⁶, porém, as limitações de transferibilidade das ações com voto plural podem ser entendidas como um desincentivo à adoção do mecanismo – haja vista que a alienação não geraria um valor patrimônio compatível ao trabalho realizado pelo controlador ao longo dos anos.

A reforma dispõe, ainda, sobre as matérias que deverão considerar, ou não, a aplicação do voto plural no momento das deliberações sociais. Devem observar a eventual pluralidade de votos conferida pelas classes de ações a: (i) instalação das assembleias gerais (art. 125); (ii) instalação das assembleias gerais nas quais for deliberada reforma do estatuto social (art. 135); (iii) deliberações em geral (art. 129); (iii) aprovação de matérias listadas no art. 136 da norma (quórum qualificado); e (iv) partilha do ativo remanescente da companhia com entrega de bens aos sócios. Vislumbra-se, pois, que cabe ao estatuto social de cada companhia a definição do uso de tal instrumento, observados os parâmetros legais.

⁸⁵ GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021. *Revista Jurídica Luso-Brasileiro*, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022.

⁸⁶ PRADO, Viviane Muller. Estamos preparados para o voto plural. *In*. ATHAYDE, Amanda. *Direito Empresarial Café com leite [Podcast]*.

Já o art. 110-A estabelece, em seu § 12º, que o voto plural não será adotado quando as Assembleias deliberarem acerca da (i) remuneração dos administradores e (ii) da celebração de transações com partes relacionadas que atendam a critérios de relevância a serem definidos pela CVM.

Por seu turno, o §9º enuncia que “*quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual de ações ou do capital social, sem menção ao número de votos conferidos pelas ações, o cálculo respectivo deverá desconsiderar a pluralidade de voto*”.

Conclui-se que não se aplica o voto plural aos dispositivos que não foram alterados pela Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios. São exemplos de quóruns que deverão observar, obrigatoriamente, o princípio do “*one share, one vote*”, o: (i) pedido de instalação do conselho fiscal (art. 161, § 2º), (ii) exercício do direito de eleição em separado de membro do conselho de administração (art. 141, § 4º) e (iii) requerimento de voto múltiplo (art. 141, *caput*).

3. QUOTAS PREFERENCIAIS NAS SOCIEDADES LIMITADAS E O *INTUITU PERSONAE*: UM PARALELO POSSÍVEL PARA O VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES LIMITADAS?

No tópico 3.1., será introduzida, brevemente, a ideia da regência supletiva das sociedades limitadas pela Lei das S.A., oportunidade em que um paralelo será traçado entre o voto plural e as quotas preferenciais. Nessa linha, no tópico 3.2., serão expostos o conceito das quotas preferenciais, bem como o histórico de sua previsão no Brasil – a qual se concretizou, de fato, mediante a publicação da Instrução Normativa n. 81 pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI). Finalmente, no tópico 3.3., serão apresentadas as principais divergências doutrinárias acerca da existência de quotas preferenciais em sociedades limitadas (resumidas na Tabela 2 do presente trabalho – Anexo II).

3.1. É possível voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA?

Ante à incorporação do voto plural na Lei das S.A., um novo ponto de discussão ganhou relevância: poderia o instrumento ser adotado, também, pelas sociedades limitadas que possuam regência supletiva da LSA?

Isso porque dispõe o art.1.053 do Código Civil que:

Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.

Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima. (...)

Dessa forma, verificadas lacunas em matérias relativas às sociedades limitadas – regidas pelos arts. 1.052 a 1.087 do CC – aplicam-se, subsidiariamente, normas da sociedade simples⁸⁷, salvo se o contrato social fizer expressa opção pela regência supletiva da Lei 6.404/1976 – que cuida das sociedades por ações.

Expõe Gladson Mamede que o principal efeito da aplicação supletiva da Lei das S.A. é a maior complexidade garantida à administração e à gestão das sociedades limitadas (MAMEDE, 2022, p. 233).

Entre exemplos de medidas típicas de companhias anônimas que parte da doutrina entende ser passível de réplica pelas sociedades limitadas estão a (i) manutenção de quotas sociais em

⁸⁷ Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples. Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.”.

tesouraria, (ii) divisão do capital social em quotas ordinárias e preferenciais, bem como (iii) adoção de regras da Lei das S.A. no que toca à instauração de órgãos administrativos, como conselho de administração e conselho fiscal⁸⁸.

A aplicação supletiva de dispositivos da Lei das S.A. nas sociedades limitadas, entretanto, não está ausente de críticas, as quais serão pormenorizadas no item 3.3. do presente trabalho. O próximo tópico se debruçará acerca da possibilidade elencada no exemplo (ii), qual seja, da emissão de quotas preferenciais por parte das sociedades limitadas.

Pondera-se, aqui, que a discussão acerca das quotas preferenciais se torna pertinente ao consideramos que os argumentos relacionados à sua adoção poderiam – com as adaptações necessárias (*mutatis mutandis*) – serem reproduzidos para viabilizar a criação de quotas com voto plural.

Isso porque, Em que pese não haja uma ligação direta entre ambos os institutos (quotas preferenciais e a *hipotética* quota com voto plural), os dois encontram um denominador comum: a previsão, na Lei das S.A., de ações preferenciais e de classes de ações ordinárias com direito ao voto plural.

Desse modo, a título comparativo, uma breve análise do conceito de quotas preferenciais e de seus argumentos favoráveis e desfavoráveis se faz necessária para melhor responder à pergunta de pesquisa objeto do presente trabalho.

3.2. A Instrução Normativa n. 81 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e as quotas preferenciais

Em 10 de junho de 2020, o Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI) editou a Instrução Normativa (IN) n. 81, a qual prevê, entre outras questões⁸⁹, a possibilidade de registrar contratos sociais que contemplem a emissão de quotas preferenciais, com ou sem restrições ao direito de voto⁹⁰.

Antes da edição da IN n. 81, não havia consenso entre as juntas comerciais acerca da viabilidade da emissão de tais de quotas com eventuais restrições. Isso porque, ainda que a

⁸⁸ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

⁸⁹ Vide Anexo IV, do Manual de Registro das Sociedades Limitadas, item 5.3: “*Para fins de registro na Junta Comercial, a regência supletiva: I – poderá ser prevista de forma expressa; ou II – presumir-se-á pela adoção de qualquer instituto próprio das sociedades anônimas, desde que compatível com a natureza da sociedade limitada, tais como: a) quotas em tesouraria; b) quotas preferenciais; c) conselho de administração; e d) conselho fiscal*”.

⁹⁰ Ibid, item 5.3.1.

adoção de quotas preferenciais já tivesse sido prevista pelo item 1.4, inciso II, alínea “b”, da Instrução Normativa n. 38 do DREI, publicada em 2017⁹¹, à época, a normativa foi silente quanto à possibilidade de se estabelecer restrições ao direito de voto⁹².

A respeito da IN n. 38/2017, ponderou Sérgio Campinho⁹³ que

Além da pouca utilidade que essa previsão apresenta, diante das questões do voto e da distribuição desproporcional dos lucros como registrado, **não parece ser essa a forma de se implementar, no direito brasileiro, a figura da quota preferencial que, a nosso ver, demandaria lei formal.**

A insegurança jurídica relativa às quotas preferenciais é, por seu turno, anterior à edição de ambas as instruções normativas. Com efeito, o próprio DREI oscilou, em outras oportunidades, acerca do cabimento de sua emissão – o que foi refletido no texto da Instrução Normativa n. 98/2003⁹⁴ e na Instrução Normativa n. 10/2013⁹⁵.

Sabe-se que – em analogia às ações preferenciais – as quotas dessa classe conferem a seus titulares vantagens patrimoniais e/ou privilégios especiais não atribuídos às demais quotas, e são acompanhadas, na maioria das vezes, de contrapartidas com restrições ao direito de voto⁹⁶.

Aqui, cumpre destrinchar, brevemente, os benefícios conferidos às ações dessa classe.

O art. 17 da Lei das S.A. dispõe que o titular dessa classe de ações possui: (i) prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; (ii) prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem; bem como (iii) a cumulação das vantagens anteriormente elencadas.

Em seu parágrafo primeiro, o artigo prevê que a adoção de ações preferenciais somente será admitida se a elas for atribuída aos menos uma das seguintes preferências: (i) direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício; (ii) direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária;

⁹¹ Disponível em: < https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/20472376/do1-2017-03-03-instrucao-normativa-n-38-de-2-de-marco-de-2017-20472303 >

⁹² LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

⁹³ CAMPINHO, Sérgio. *Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 15ª edição, p. 302, 2018.

⁹⁴ Item 1.2.16.3: “*Não cabe para sociedade limitada a figura da quota preferencial.*”. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=75621#:~:text=Aprova%20o%20Manual%20de%20Atos%20de%20Registro%20de%20Sociedade%20Limitada.&text=Considerando%20a%20necessidade%20de%20atualizar>

⁹⁵ Disponível em: < <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/instrucoes-normativas/instrucoes-normativas-revogadas-drei> >

⁹⁶ GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021. *Revista Jurídica Luso-Brasileiro*, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022.

ou (iii) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

A norma estabelece em seu art. 18⁹⁷, que independentemente das vantagens econômicas atribuídas às ações desta natureza, o estatuto social também pode assegurar vantagens de natureza política aos acionistas preferenciais.

Por outro lado, preconiza o parágrafo primeiro do art. 111⁹⁸ da Lei das S.A. que, caso a companhia não garanta ao investidor o efetivo recebimento das vantagens inerentes às ações preferenciais, os acionistas titulares de tais ações passam a ter, obrigatoriamente, o direito de voto.

Em atenção aos dispositivos que regulamentam a matéria, a instrução normativa n. 81 do DREI dispõe que cabe ao contrato social a definição das proporções e condições atreladas às quotas preferenciais, as quais poderão atribuir a seus titulares vantagens econômicas e políticas diversas⁹⁹.

Quanto à limitação ao direito de voto do sócio titular das quotas preferenciais – que poderá ser total ou parcial – deve-se observar os limites já dispostos no art. 109 da Lei das S.A. (direitos essenciais), aplicada supletivamente¹⁰⁰.

Além disso, consta na instrução normativa que, no caso de a sociedade limitada optar por admitir a existência da quota preferencial sem direito a voto, esta não será computada para fins de cálculos de quóruns de instalações e deliberações sociais previstos no Código Civil¹⁰¹ – a permitir, portanto, a adoção de um artifício de poder de controle societário por parte dos sócios detentores de quotas ordinárias.

Esclarecido o conceito das quotas preferenciais – cuja emissão encontra suposta previsão na regência supletiva das sociedades limitadas pela Lei das S.A. –, bem como as vantagens a

⁹⁷ “Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.”

⁹⁸ “Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109. § 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.”

⁹⁹ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < [¹⁰⁰ *Ibid.*](https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto%20>.”</p>
</div>
<div data-bbox=)

¹⁰¹ *Vide* Anexo IV, do Manual de Registro das Sociedades Limitadas, item 5.3.1: “*Havendo quotas preferenciais sem direito a voto, para efeito de cálculo dos quóruns de instalação e deliberação previstos no Código Civil consideram-se apenas as quotas com direito a voto.*”

elas conferidas, será pormenorizado, no tópico a seguir, as divergências que acompanham a IN n. 81.

3.3. Aspectos conflitantes: divergências doutrinárias sobre a existência de quotas preferenciais em sociedades limitadas

Por um lado, dentre os argumentos favoráveis de quem sustenta a previsão incorporada pela normativa estão: (i) menção, pelo Código Civil, de quotas iguais ou desiguais; (ii) liberdade e autonomia das partes, próprias do direito privado brasileiro; (iii) compatibilidade do texto da normativa com a Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19) e (iv) captação de recursos.

Por outro, aqueles que divergem da possibilidade de criação de quotas preferenciais alegam a: (i) incompetência do DREI para dispor sobre a adoção de quotas preferenciais – ainda mais em norma infralegal; (ii) a garantia do direito ao voto dos sócios; e (ii) necessária observância ao caráter de sociedade de pessoas (*intuii personae*), intrínseco às sociedades limitadas.

Analisar-se-á, primeiro, os argumentos favoráveis à previsão das quotas preferenciais.

Em relação ao primeiro e ao segundo ponto, o art. 1.055 do Código Civil prevê que, nas sociedades limitadas, “*O capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio.*”.

Nessa lógica, aplicar-se-ia, quando da interpretação do referido dispositivo, a autonomia privada e a liberdade contratual próprias do direito privado, no qual, diferentemente do direito público – em que somente é permitido fazer aquilo que a lei autoriza (MEIRELLES, 2001) – tudo aquilo que não é vedado por lei, é permitido ao particular¹⁰².

De igual modo, a invocar a liberdade contratual, Arnoldo Wald ressalta que o tratamento diferenciado aos sócios seria legítimo mediante previsão contratual expressa nesse sentido, a qual poderia estipular a divisão do capital social em classes distintas, viabilizando a distribuição desigual de vantagens pecuniárias e políticas aos seus titulares, da forma que melhor convier aos interesses sociais (WALD, 2005, p. 359).

¹⁰² LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

Em sentido contrário, ainda que a redação conferida ao art. 1.055 do Código abra margens para eventuais interpretações acerca da possibilidade de emissão de quotas preferenciais, entende Gladston Mamede que “*não há licença legal para tanto.*”¹⁰³.

Segundo o autor, diante da análise global da legislação societária – principalmente no que toca às normas de deliberações sociais (garantia do direito ao voto) – o entendimento favorável à emissão de quotas preferenciais não se sustenta¹⁰⁴.

Referente ao terceiro ponto, defende Livia Moraes¹⁰⁵ que a instrução normativa n. 81 do DREI encontra respaldo no art. 3º, inciso VIII, da Lei da Liberdade Econômica, o qual estipula, dentre outros direitos e garantias essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômico do país: (i) a desburocratização do exercício da atividade empresarial; (ii) a simplificação dos procedimentos; e (iii) o fortalecimento da autonomia privada.

Por fim, quanto ao último argumento favorável, para Caio Mário Pereira¹⁰⁶, a criação de quotas com limites ao exercício de poder de voto tem como objetivo atrair investidores cuja intenção é tão somente obter vantagens patrimoniais, isto é, retornos financeiros decorrentes de sua participação social no empreendimento¹⁰⁷. Em outras palavras, a adoção de quotas preferenciais poderia ser entendida como um incentivo à entrada de novos investidores, a favorecer a captação de recursos por parte das sociedades limitadas.

A necessidade de diferenciação de classes (sejam de ações ou quotas) decorreria da ideia, sustentada por Bulhões Pedreira¹⁰⁸, da existência de dois perfis de acionistas/sócios: o empreendedor – que traça estratégias de planos de expansão – e o investidor – que investe o seu capital na expectativa de receber dividendos ou revender as suas ações/quotas com lucros¹⁰⁹.

Tocante aos argumentos contrários, o primeiro diz respeito à ausência de competência do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) para interpretar/editar eventual lacuna legislativa disposta no Código Civil – como dito, ainda que a norma tenha previsão de “quotas desiguais”, ela foi silente quanto às quotas preferenciais.

¹⁰³ MAMEDE, Gladston. *Direito Societário (Direito Empresarial Brasileiro)*. Disponível em: Minha Biblioteca, 14ª edição. Grupo GEN, p. 235, 2022.

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ MORAES, Livia Marina Siqueira. *Notas sobre quotas preferenciais sem direito a voto em limitadas*. Jan. 2021. Disponível em: < <https://www.conjur.com.br/2021-jan-22/moraes-quotas-preferenciais-direito-voto-limitadas> >.

¹⁰⁶ COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana [et al.]. *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, p. 179, 2021.

¹⁰⁷ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. 33. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

¹⁰⁸ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, vol.1, p. 247, 2009.

¹⁰⁹ GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. *Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021*. *Revista Jurídica Luso-Brasileiro*, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022.

Sabe-se que o DREI é um órgão administrativo vinculado ao Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, cuja finalidade, dentre outras previstas no art. 4º da Lei n. 8.934/94, é “estabelecer normas procedimentais de arquivamento de atos de firmas mercantis individuais e sociedades mercantis de qualquer natureza”¹¹⁰.

Vislumbra-se, portanto, que não estaria presente no escopo de atuação do referido órgão a edição de normas referentes ao funcionamento das sociedades e aos direitos e deveres de seus sócios e acionistas. Tal exemplo ilustra o mais forte argumento de insegurança jurídica, hoje existente no país, acerca da emissão de quotas preferenciais.

Com efeito, é cabível – e, também, legítimo – que sócios que se sintam eventualmente prejudicados em razão do fracionamento do capital social acionem o poder judiciário sob o fundamento de incompetência do DREI para legislar acerca de quotas preferenciais¹¹¹. Sobre esse aspecto, esclarece Gladston Mamede¹¹² que a instrução normativa do DREI “*Cuida-se (...) de norma meramente regulamentar – e não lei em sentido estrito –, podendo a solução merecer entendimento diverso do Judiciário.*”.

Quanto ao segundo argumento, renomados comercialistas defendem que a emissão de quotas preferenciais, especialmente em razão da restrição do direito ao voto por ela impostas, seria incompatível com a disciplina específica das sociedades limitadas (TOMAZETTE, 2022, p. 160). Nesse sentido, argumenta Sérgio Campinho¹¹³ que o

Direito de voto, entretanto, não admite supressão ou qualquer restrição em função do estatuído no art.1.072 do capítulo das sociedades limitadas, que se remete ao art. 1.010 do mesmo Código Civil, do qual se infere que os votos são contados segundo o valor das quotas, não se abrindo margem a exceções. E a participação desproporcional nos lucros já se tem permitida no contexto das limitadas, sendo facultado aos sócios contratarem a sua distribuição de modo diverso da participação de cada um no capital social.

Não obstante seja contrário à imposição de restrições ao exercício do poder de voto nas sociedades limitadas – na linha sustentada por Campinho –, Marlon Tomazzete¹¹⁴ defende a

¹¹⁰ Inciso VI, do art. 4º, da Lei n. 8.934/97. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências.

¹¹¹ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

¹¹² MAMEDE, Gladston. *Direito societário: sociedades simples e empresárias*, 10. Edição, São Paulo, Atlas, 2018.

¹¹³ CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Direito de empresa*. 15ª edição, São Paulo, Saraiva Educação, 2018.

¹¹⁴ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. v.1. Disponível em: *Minha Biblioteca*, 13ª edição, Editora Saraiva, 2022.

possibilidade de emissão de quotas preferenciais que atribuam somente vantagens patrimoniais diferenciadas aos seus titulares:

Não visualizamos qualquer problema numa distribuição diferenciada ou preferencial de lucros, uma vez que não há disciplina cogente sobre o tema no Código Civil, que permite que o contrato social disponha em sentido contrário (art. 1007 do Código Civil). **No entanto, no que diz respeito ao voto, a disciplina do tema no Código Civil o trata com um direito essencial.** Em primeiro lugar, o art. 1.072 do CC determina a obediência ao art. 1.010 do CC **nas deliberações dos sócios, e esse art. 1.010 assegura a todos os sócios indistintamente o direito de votar. Além disso, todos os quóruns previstos na legislação fazem referência ao capital social, que deve ser considerado como um todo, não havendo margem para a consideração apenas do capital votante.**

Em lógica idêntica, pondera José Borba¹¹⁵ que

O contrato social poderá instituir cotas preferenciais, atribuindo aos seus titulares determinadas vantagens, tais como o direito a uma participação prioritária ou superior nos lucros a serem distribuídos, ou ainda uma prioridade no reembolso do capital no caso de liquidação da sociedade. A fundamentação para essa diferenciação estaria no art. 1.007 do Código Civil, que consagra, em norma dispositiva (“salvo estipulação em contrário”), a regra da participação proporcional nos lucros e nas perdas. Essa prioridade não poderá, todavia, ser de molde a excluir qualquer dos sócios dos lucros e das perdas (art. 1.008), tanto que nesse caso a estipulação seria considerada nula. **Deve-se, pois, ao criar cotas preferenciais, atentar para o princípio da razoabilidade, a fim de que o privilégio conferido não ganhe a conotação de exclusão, ou mesmo de lesão, em face dos interesses dos demais cotistas, especialmente dos minoritários. A aplicação supletiva da legislação das sociedades anônimas, ainda que adotada, em nada ajudaria, posto que a aplicação supletiva jamais poderá se fazer *contra legem*.**

Por fim, quanto ao último argumento contrário, salienta o advogado Victor Lazarini¹¹⁶ que “*parte da doutrina passou a entender que as quotas preferenciais não deveriam mais ser admitidas com fundamento na prevalência do caráter de sociedade de pessoas (intuitu personae) intrínseco às sociedades limitadas.*”

O *intuitu personae* se traduz na ideia de que, nas sociedades limitadas, a figura do sócio apresenta enorme relevância, porquanto “*a gênese volitiva [da organização social] orienta-se pelo desejo de estar associada à determinada pessoa e não a qualquer outra*”¹¹⁷.

Para Borba, as sociedades de pessoas encontram no relacionamento estabelecido entre os sócios a sua razão de existir (BORBA, 2022, p. 74). Entende o mencionado jurista que, não por

¹¹⁵ BORBA, José Edwaldo T. Direito Societário. Disponível em: Minha Biblioteca, 19ª edição. Grupo GEN, p. 133, 2022.

¹¹⁶ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. Inteligência Jurídica, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

¹¹⁷ BARBI FILHO, Celso. Dissolução parcial de sociedades limitadas. Belo Horizonte, p. 58, 2004, p. 58.

outra razão, senão na confiança depositada por um sócio nos demais, “*as cotas são (...) intransferíveis, a fim de que não ingresse um estranho na sociedade, ressalvados naturalmente os casos em que haja concordância dos demais sócios.*”¹¹⁸. Isso significa dizer que a formação de uma sociedade limitada extrapola uma questão meramente financeira, a envolver, também, aspectos pessoais e relacionais entre os sócios.

Era em razão dessa característica que a doutrina entendia ser essencial o *affectio societatis* estabelecido entre os sócios, o qual consiste em um laço de cooperação mútua, para a realização de objetivos comuns (ULHOA, 2008, p. 371). Não se trata de afeição emocional, mas de uma intenção de “*fazer junto*”, de atingir interesses comuns (MAMEDE, 2022, p. 97). Tal conceito, hoje, encontra-se superado¹¹⁹, em razão de exercer mais um papel descritivo do que propriamente funcional (FRANÇA; ADAMEK, p. 128).

Por outro prisma, nas sociedades anônimas, prevalece o *intuitu pecuniae*, haja vista que a identidade do acionista “*é irrelevante para o surgimento ou existência da associação, importando apenas a contribuição de cada um para a formação do capital*”¹²⁰, a inexistir personalismo.

Por esse motivo, as sociedades anônimas são também denominadas de sociedades de capitais e as sociedades limitadas, sociedades de pessoas. Em que pese sejam vislumbrados momentos em que o vínculo pessoal estabelecido entre os acionistas ganha certa importância – ex. quando da celebração do acordo de acionistas –, pondera José Borba¹²¹ que

Na sociedade anônima, o que ganha relevância é a aglutinação de capitais, não importando, pelo menos conceitualmente, a pessoa dos sócios. A cada sócio é indiferente a pessoa dos demais sócios, não havendo entre estes, em linha de princípio, o chamado *intuitu personae*. A associação é, na verdade, de capitais, pois estes é que são fundamentais para a existência e continuidade da sociedade. Esses capitais têm, evidentemente, titulares, mas esses titulares poderão variar constantemente, até diariamente, sem que a sociedade seja formalmente afetada.

Acrescenta o referido autor que, em decorrência do *intuitu pecuniae* das sociedades de capitais, “*as ações das sociedades anônimas são, por natureza, transferíveis. Em certas situações, poderá o estatuto impor limitações à transferência, desde, porém, que não impeça a*

¹¹⁸ BORBA, José Edwaldo T. Direito Societário. Disponível em: Minha Biblioteca, 19ª edição. Grupo GEN, p. 74, 2022.

¹¹⁹ “*o moderno direito societário deve, a bem da evolução da ciência societária e da elaboração de soluções precisas e unívocas, abandonar por completo a ideia de affectio societatis e aprofundar a análise da noção de fim comum em sentido amplo (compreendendo o escopo-meio e o escopo-fim da organização societária, e as suas interações com os deveres de lealdade, colaboração e contribuição). Só assim conseguir-se-á realmente avançar no trato da matéria e nas soluções para os seus problemas práticos.*”

¹²⁰ Ibid.

¹²¹ BORBA, José Edwaldo T. Direito Societário. Disponível em: Minha Biblioteca, 19ª edição. Grupo GEN, p. 165, 2022.

negociação”¹²². Por conseguinte, enquanto a mutabilidade de acionista é regra nas sociedades de ações, nas sociedades limitadas, a constante do quadro societário é medida almejada (BORBA, 2022, p. 165).

Abre-se, aqui, pequena brecha para elucidar outro exemplo referente às diferenças entre o *intuitu personae* e o *intuitu pecuniae*. Segundo Eduardo Munhoz¹²³, o direito de retirada de acionistas nas S.A. é mais restritivo do que aquele observado nas sociedades limitadas e simples. Nesse caso, objetivou o legislador assegurar a manutenção do capital investido nas companhias, a viabilizar a alavancagem do empreendimento.

Isso porque, quando da retirada do acionista, a companhia deve reembolsá-lo com o valor correspondente aos seus haveres, isto é, à sua participação social, o que poderia apresentar um risco à própria continuidade do empreendimento¹²⁴ ao considerarmos que as sociedades anônimas são companhia de grande porte e robusto financiamento.

Significa dizer, portanto, que a lei das S.A., ao prever de forma taxativa, em seu art. 137, os casos em que pode o acionista exercer o direito de retirada, ratificou a natureza *pecuniae* desse tipo societário.

Vislumbra-se, pois, que as salvaguardas existentes na legislação pátria (ex. direito de retirada dos sócios na S.A. e garantia ao direito ao voto nas limitadas) possuem diferentes razões de ser, a reforçar o aspecto do *intuitu personae*, nas sociedades limitadas, e do *intuitu pecuniae*, nas de ações.

Assim, em relação ao último argumento desfavorável, demonstrou-se, nesse tópico, que aqueles contrários à previsão de quotas preferenciais entendem que a Instrução Normativa n. 81 do DREI, ao aproximar as sociedades limitadas do regime jurídico aplicável às sociedades anônimas, sem previsão legal autorizativa em tal sentido, e restringindo, sobretudo, o direito ao voto, além de (i) usurpar a competência do legislador federal, argumento já anteriormente debatido, (ii) vai de encontro à ideia estabelecida pelo *intuitu personae*, por desconsiderar características típicas desse tipo societário.

¹²² Ibid.

¹²³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

¹²⁴ Ibid.

4. VOTO PLURAL NAS SOCIEDADES LIMITADAS NO BRASIL: PODE OU NÃO PODE?

No capítulo quatro do presente trabalho, serão realizadas, no tópico 4.1., reflexões acerca da legalidade da adoção do voto plural por sociedades limitadas, regidas supletivamente pela LSA. Considerando possível a hipótese de tal adoção, será destrinchado, no tópico 4.1.1., se o texto normativo previsto na IN n. 81 do DREI é suficiente para regular o mecanismo. No tópico 4.1.2., serão expostas as principais dificuldades práticas para a aplicabilidade do voto plural nas sociedades limitadas. Por fim, no tópico 4.1.3., será elucidada a solução para a superação do conflito indicado no tópico anterior, bem como se efetuará breve análise das características dos tipos societários sociedades limitadas e sociedades por ações.

4.1. Reflexões acerca da legalidade do voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA

Feitas as considerações necessárias sobre as discussões relacionadas às quotas preferenciais e pertinentes para o estudo proposto por esse trabalho, evoque-se mais uma vez a pergunta central: poderiam as sociedades limitadas emitirem quotas ordinárias com voto plural?

De início, cumpre avaliar, primeiramente, se tal movimento seria legal.

Pontua Tomazzete que a “*resposta mais fácil, para encerrar a discussão*”¹²⁵ seria uma interpretação taxativa do art. 110-A, incisos I e II da Lei das S.A., o qual expressamente indica que o voto plural se aplica às companhias fechadas e companhias abertas não listadas. No entanto, o próprio autor esclarece que o caráter misto das limitadas, em decorrência da regência supletiva pela Lei das S.A., permitiria a adoção do mecanismo (TOMAZZETE, 2021).

Como aludido, o art. 1.053 do Código Civil prevê a possibilidade de as sociedades limitadas serem regidas, se assim expressamente indicarem no contrato social, pelos dispositivos legais atinentes às sociedades por ações.

Ademais, considerando, ainda, (i) a previsão constante no art. 1.055 do CC – que prevê a possibilidade de emissão de quotas desiguais e (ii) a autonomia dos agentes no direito privado quando na ausência de expressa vedação legislativa (*vide* tópico 3.2.), entende-se que não seria, a princípio, ilegal a emissão de quotas ordinárias com voto plural pelas sociedades limitadas.

¹²⁵ TOMAZETTE, Marlon; ESTEVES, Lucas Lacerda. Voto plural nas sociedades limitadas. Portal Migalhas, Ribeirão Preto, 7 out. 2021. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/352758/voto-pluralnas-sociedades-limitadas> >. Acesso em: 30 de maio de 2023.

A esse respeito, Viviane Muller Prado¹²⁶ afirma que, em relação às quotas preferenciais, que

não contraria a natureza das sociedades o tratamento desigual dos seus membros, desde que isto não decorra da arbitrariedade da maioria em prejuízo aos direitos dos minoritários. [...] Este, por sua vez, **pode prever a existência de direitos políticos ou econômicos privilegiados a determinados quotistas, sem que isto viole qualquer princípio do direito societário ou norma cogente.**

Lógica semelhante poderia, portanto, ser transportada para a questão atinente à emissão de quotas ordinárias com voto plural.

Frisa-se, contudo, que alguns dos argumentos outrora elencados como desfavoráveis à emissão de quotas preferenciais – tais como violação à garantia ao poder de voto dos sócios e desconsideração do *intuitu personae*, próprio das sociedades de pessoa – subsistiriam na eventual hipótese da adoção do voto plural pelas sociedades limitadas.

4.1.1. Cenário favorável: a instrução normativa n. 81 do DREI seria suficiente?

Partindo-se da premissa de que não haveria impedimentos legais para a adoção do voto plural pelas sociedades limitadas – argumento esse passível de críticas – questiona-se: a instrução normativa n. 81 do DREI poderia ser utilizada para regulamentar o mecanismo?

Entende-se como negativa a resposta para a pergunta acima elaborada. A um, porque a norma foi editada antes da adoção do mecanismo no país, de modo que não contemplaria, de maneira específica e adequada, quais das alterações introduzidas na Lei das S.A. poderiam ser de fato incorporadas, seja de forma mais ou menos restritiva, nas sociedades limitadas.

Há, nesse mesmo sentido, críticas relativas à emissão de quotas preferenciais. Isso porque a Instrução Normativa n. 81 não indicou se as sociedades limitadas poderão inovar com outras vantagens não previstas na lei ou se estão taxativamente vinculadas aos dispositivos legais que dispõem acerca das ações preferenciais nas sociedades por ações¹²⁷.

¹²⁶ PRADO, Viviane Muller. As quotas preferenciais no direito brasileiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 5, p.143, 1999. No mesmo sentido: TEIXEIRA, Egberto Lacerda. As sociedades limitadas e o projeto do Código Civil. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 53, p. 405- 415, 2011.

¹²⁷ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. Inteligência Jurídica, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

A dois, porque – a fim de garantir segurança jurídica à instauração um relevante mecanismo de poder de controle societário nas sociedades limitadas – seria preferível a reforma do Código Civil brasileiro a observância de uma resolução normativa do DREI.

Caso contrário, prevaleceriam, nesse cenário, os debates acerca da competência legislativa do órgão – pormenorizados no item 3.2. deste trabalho, bem como os conflitos relacionados ao seu caráter infralegal, crítica pontuada por Sérgio Campinho¹²⁸, que defende a necessidade de a previsão de quotas preferenciais – e aqui replica-se o entendimento para a emissão de quotas ordinárias com voto plural – se dar por via legislativa.

Vale registrar que, a respeito da adoção de quotas preferenciais, se encontra para votação no Congresso Nacional o Projeto de Lei n. 6.104/2019¹²⁹, que visa a alterar “a Lei n. 10.406, de 10 de Janeiro de 2002 (Código Civil), para permitir a criação de cotas preferenciais sem voto em sociedade do tipo limitada.”.

Ratifica-se, nesse sentido, que na eventual possibilidade de adoção do voto plural pelas sociedades limitadas, (i) sua previsão precisaria constar no Código Civil – a ensejar uma reforma legislativa do Código –, cenário esse que, ainda assim, (ii) não o isentaria de críticas, ao considerarmos (ii.a) o *inuito personae* e (ii.b) as finalidades próprias de cada tipo societário – esmiuçada no tópico 4.1.3.

Por outro lado, em um cenário em que se replique, de imediato, a utilização desse mecanismo pelas sociedades limitadas, vislumbra-se que o voto plural não possuiria verdadeira utilidade prática. Tal questão, as demais especificidades do exercício de poder de poder de voto e as deliberações sociais nessa classe de sociedades serão a seguir esclarecidas.

4.1.2. Dificuldades práticas para o voto plural nas sociedades limitadas com regência supletiva da LSA: deliberações sociais nas sociedades limitadas

Como dito, na hipótese de ser permitida, de imediato, a emissão de quotas com voto plural – sem a necessária reforma legislativa em tal sentido – entende-se que o instrumento seria de pouca utilidade prática pelas sociedades limitadas.

¹²⁸ “*não parece ser essa a forma de se implementar, no direito brasileiro, a figura da quota preferencial que, a nosso ver, demandaria lei formal.*” (CAMPINHO, 2018, p. 302).

¹²⁹ Projeto de Lei n. 6.104/2019. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2230182>>.

Isso porque, nelas, o exercício de poder de voto observa, primordialmente, a proporção do capital social detido por cada sócio¹³⁰. Em outras palavras, para a formação do quórum de deliberação, o que vale é a fração das quotas incidente sobre o capital social da sociedade¹³¹, seja ele total ou votante – na eventual adoção de quotas preferenciais.

Tanto é assim que a alteração promovida pela Lei das S.A. se encarregou de prever, no art. 100-A, § 9º, que **“quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual de ações ou do capital social, sem menção ao número de votos conferidos pelas ações, o cálculo respectivo deverá desconsiderar a pluralidade de voto.”**

Ilustra Marlon Tomazette¹³² que **“Nas sociedades Limitadas, os sócios votam na proporção do valor que investiram no capital social (...) Assim, a multiplicação do peso das quotas não teria efeito, tendo em vista que o valor integralizado por cada Sócio fica o mesmo.”**

Dessa forma, se emitidas quotas com voto plural, quotas dessa classe não possuiriam, de fato, vantagens políticas diversas daquelas atribuídas às quotas ordinárias com voto simples, em razão de a deliberação de matérias de maior relevância possuir quóruns deliberativos fixados pelo Código Civil, vinculados à parcela do capital social que representam.¹³³

Aqui, tratar-se-á, brevemente, acerca dos quóruns de deliberações das limitadas.

Afeto à matéria, José Borba¹³⁴ possuía críticas contundentes ao que seria uma excessiva limitação legislativa incorporada, com o advento do Código Civil, à autonomia de negociação dos sócios:

a liberdade contratual, que antes prevalecia, foi substituída por normas legais imperativas, que estabeleceram maiorias especiais para diversas situações. Com isso, coarctou-se a autonomia da vontade, quebrando-se o principal mérito da sociedade limitada, que era a flexibilidade normativa.

Segundo Borba, no regime do Decreto n. 3.708/1919, o Contrato Social poderia estipular a maioria necessária para as deliberações. Em regra, as decisões eram tomadas pela maioria do

¹³⁰ LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20sem%20direito%20a%20voto> >.

¹³¹ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. *Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, set. 2022.

¹³² TOMAZETTE, Marlon; ESTEVES, Lucas Lacerda. Voto plural nas sociedades limitadas. *Portal Migalhas*, Ribeirão Preto, 7 out. 2021. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/352758/voto-pluralnas-sociedades-limitadas> >. Acesso em: 30 de maio de 2023.

¹³³ Ibid.

¹³⁴ BORBA, José Edwaldo T. *Direito Societário*. Disponível em: *Minha Biblioteca*, 19ª edição. Grupo GEN, p. 133, 2022.

capital (50% das quotas mais um). Nada impedia, porém, que o Contrato estabelecesse quóruns especiais (dois terços do capital ou até unanimidade) para as deliberações que importassem na alteração de cláusulas relevantes do instrumento¹³⁵.

Atualmente, o Código ainda impõe quóruns que devem ser observados quando do exercício do voto, de modo que não seriam permitidas eventuais negociações entre os sócios para facilitá-los.

No entanto, com a superveniência da Lei n. 14.451/2022 – que modificou “*quóruns de deliberação dos sócios da sociedade limitada previstos nos arts. 1.061 e 1.076.*” – houve efetiva redução de quóruns anteriormente qualificados (unanimidade ou três quartos do capital social) para quóruns de maioria simples (50% + 1), no que toca à (i) designação de administrador não sócio, (ii) alteração do contrato social, (iii) incorporação, fusão ou dissolução da sociedade e (iv) cessação do estado de liquidação da sociedade, que exige votos favoráveis de pelo menos três quartos do capital social¹³⁶.

Vislumbra-se, portanto, que foram facilitados os quóruns de deliberações sociais limitadas. Tal cenário não apresenta efeitos, porém, no que concerne à adoção do voto plural. Isso porque, como dito, pouco importaria quantos votos determinadas classe de quotas atribuiria a seu titular, vez que nas sociedades limitas o importante é verificar quanto aquelas quotas representam do capital social (TOMAZETTE, 2021).

Por essa razão, ao considerarmos que uma das principais intenções do voto plural – senão a principal – é a manutenção do poder de controle societário por parte dos fundadores¹³⁷, entende-se que a adoção do referido instrumento nas sociedades limitadas não cumpriria adequadamente o seu fim.

As quotas preferenciais, por seu turno, já exerceriam esse papel de melhor maneira. De fato, a Instrução Normativa n. 81 do DREI prevê que nas sociedades com quotas desiguais, para o quórum decisório, deve ser contabilizado tão somente o capital social votante¹³⁸ – de modo que o sócio que detiver a maioria das quotas ordinárias prepondera nas deliberações (réplica da lógica utilizada para a manutenção de controle em companhias que já emitiam ações preferenciais, antes da autorização do voto plural¹³⁹).

¹³⁵ Ibid.

¹³⁶ BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil

¹³⁷ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. 3ª edição, v. 2, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

¹³⁸ Vide Anexo IV, do Manual de Registro das Sociedades Limitadas, item 5.3.1: “(...) *Havendo quotas preferenciais sem direito a voto, para efeito de cálculo dos quóruns de instalação e deliberação previstos no Código Civil consideram-se apenas as quotas com direito a voto.*”.

¹³⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Editora Forense, p. 57, 2014.

Contudo, como mencionado na análise dos argumentos contrários às quotas preferências, há autores que criticam a divisão do capital social das limitadas entre votante e não votante. Um exemplo é próprio Tomazette, que pondera que *“todos os quóruns previstos na legislação fazem referência ao capital social, que deve ser considerado como um todo, não havendo margem para a consideração apenas do capital votante”* (TOMAZETTE, 2022, p. 161).

4.1.3. Eventual reforma legislativa e as características dos tipos societários sociedades limitadas e sociedades por ações

De toda sorte – ainda se considerarmos um cenário ideal, em que houvesse a reforma legislativa do Código Civil, (i) a permitir expressamente o uso do voto plural pelas sociedades limitadas, indicando, na oportunidade, (ii) quóruns de votação a serem exercidos com base no número de votos – conclui-se que a aproximação do regime das sociedades limitada ao das sociedades anônimas não é bem-vinda.

Demonstrou-se tal entendimento na própria polêmica referente às quotas preferenciais, quando consideramos o *intuitu personae* e o *intuitu pecuniae* próprios, respectivamente, das sociedades de pessoas e de capitais.

Sobre o ponto, vale elucidar as recentes preocupações exaradas pelo professor Eduardo Munhoz (MUNHOZ, 2021, p. 319), no que tange ao movimento de *“sobreposição”* de tipos societários.

Consoante esclarece o professor, cada sociedade empresária possui uma razão de ser, atrelada aos objetivos socioeconômicos por elas perseguidos. É justamente com base nessa ideia, de persecução de fins próprios e diversos, que o legislador visou a estipular, na legislação nacional, um *“leque”* de tipos societários, de modo que pode o empresário escolher, livremente, aderir àquele que melhor atenda aos seus interesses (MUNHOZ, 2021, p. 319).

Nos últimos anos, no entanto, constatou o autor ter ocorrido *“interpretações jurídicas equivocadas”* sobre as diferenças entre esses tipos societários (MUNHOZ, 2021, p. 319), seja por parte da doutrina, da jurisprudência e, até mesmo, do legislador. Para ilustra tal tendência, o autor exemplifica a permissão, pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), da dissolução parcial das sociedades anônimas fechadas. Para Munhoz,

Essa tendência é deletéria, justamente, **porque ignora a função socioeconômica precípua da sociedade anônima, inclusive a da companhia fechada, que é a de prover um tipo societário de perfil institucional, desvinculado das vicissitudes pessoais dos sócios, conseqüentemente, com estabilidade e autonomia patrimonial**, capaz de assegurar a alocação dos bens e direitos da empresa à

consecução do seu objeto. O perfil institucional da sociedade, com todos os consectários daí decorrentes, é um fator fundamental para a captação de recursos via investimentos em capital ou dívida (financiamento) (MUNHOZ, 2021, p. 326).

Sobre o ponto, ilustrou Amanda Athayde¹⁴⁰ que, no pese haja previsão sobre a possibilidade de dissolução parcial das sociedades anônimas pelo Código de Processo Civil¹⁴¹, tal direito não se encontra previsto pela Lei das S.A. – responsável por regulamentar tal classe societária.

A compactuar com tal ideia, defendeu a professora Ana Frazão¹⁴², ao analisar a evolução jurisprudencial do STJ no sentido favorável à dissolução parcial de sociedade anônima, que:

não cabem, diante de um tema complexo como esse, soluções apriorísticas em favor da dissolução parcial, que, **além de baseadas em premissas equivocadas - como a de que a quebra da *affectio societatis* levaria à impossibilidade de a companhia cumprir o seu fim -, privilegiem exclusivamente os interesses dos acionistas retirantes e ainda criem incentivos para o oportunismo, em detrimento da sociedade e dos acionistas remanescentes. Ademais, tal orientação ainda contribui para a indesejável cultura de se utilizar dos tipos societários apenas nas partes que interessam aos sócios, gerando instabilidade e insegurança jurídica.**

Outro exemplo apontado pelo autor¹⁴³, que poderia representar riscos ao empreendimento, inclusive no que diz respeito às captações de recursos, é ilustrado pela possibilidade de ações de companhias anônimas fechadas serem penhoradas em idêntica lógica aplicada às sociedades por pessoas¹⁴⁴.

Em resumo, entende Eduardo Munhoz (MUNHOZ, 2021, p. 338) que a aproximação do regime jurídico dos diferentes tipos societário é prejudicial, principalmente por desconsiderar o fim econômico perseguido por cada um deles.

¹⁴⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. In ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

¹⁴¹ Art. 599, § 2º, do CPC: “§ 2º A ação de dissolução parcial de sociedade pode ter também por objeto a sociedade anônima de capital fechado quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social, que não pode preencher o seu fim.”.

¹⁴² FRAZÃO, Ana. O STJ e a dissolução parcial de sociedade por ações fechadas. Portal Migalhas, abr. 2019. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/300846/o-stj-e-a-dissolucao-parcial-de-sociedade-por-acoes-fechadas> >.

¹⁴³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. In ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

¹⁴⁴ Artigos 861, § 2º, e 876, § 7º, do Código de Processo Civil: “Art. 861. Penhoradas as quotas ou as ações de sócio em sociedade simples ou empresária, o juiz assinará prazo razoável, não superior a 3 (três) meses, para que a sociedade: (...) § 2º O disposto no caput e no § 1º não se aplica à sociedade anônima de capital aberto, cujas ações serão adjudicadas ao exequente ou alienadas em bolsa de valores, conforme o caso.”. “§ 7º No caso de penhora de quota social ou de ação de sociedade anônima fechada realizada em favor de exequente alheio à sociedade, esta será intimada, ficando responsável por informar aos sócios a ocorrência da penhora, assegurando-se a estes a preferência.”.

Aqui, entende-se que o raciocínio contrário (de que as regras atinentes às sociedades de capitais não são as mais adequadas para as sociedades limitadas) também é verdadeiro. Com efeito, pondera Gonçalves Neto¹⁴⁵ que:

a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da Lei das Sociedades por Ações não significa substituição de regime. O regime jurídico da limitada é aquele que está nos artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil, complementado pelos seus artigos 997 a 1.038 e 1.044. Assim, não é possível que uma regra da Lei do Anonimato venha a ser aplicada quando há tratamento específico da matéria nesses dispositivos legais. Ou seja, não pode a sociedade limitada, por exemplo, promover a convocação de assembleia geral ou regular o Conselho Fiscal nos moldes previstos na Lei n.º. 6.404, de 1976, quando diversos daqueles que estão nos artigos 1.066, 1.074 e seguintes do Código Civil. **O caráter supletivo das normas da antes referida lei não é alternativo nem substitutivo do regime próprio a que está sujeita a sociedade limitada.**

Com efeito, as mudanças pelas quais têm sido as sociedades limitadas submetidas, a aproximá-las do regime das sociedades anônimas, ainda que possam eventualmente serem compreendidas como cabíveis – e até benéficas (ex. maior complexidade da administração) – também apresenta riscos, sejam eles de ordem jurídica (ex. legalidade da instrução normativa n. 81 do DREI, no que tange às limitadas), sejam de ordem econômica (ex. dissolução parcial de sociedades anônimas fechadas, no que toca às anônimas, a prejudicar a captação de investimentos e desestabilizar o patrimônio social).

De fato, se não houvesse peculiaridades e razões práticas no mundo concreto para o estabelecimento de dois tipos societários distintos, não teria o legislador realizado tal diferenciação quando da promulgação do Código Civil. A reforçar a necessidade do “*cardápio*” de diversos tipos societários, pondera Waldo Fazzio Júnior¹⁴⁶ que:

os regimes jurídicos das sociedades contratuais (...) são diversos dos sistemas peculiares às companhias, uma vez que, nestas, as amarras sociais são congenitamente institucionais ou estatutárias. **O nexó contratual e o nexó institucional provêm de raízes diversas a determinarem soluções diversas.**

Dessa forma, a adoção do voto plural não encontra razão de ser ao considerarmos a forma de (i) deliberações sociais nas limitadas¹⁴⁷ e (ii) as próprias finalidades econômicas visadas por tais sociedades¹⁴⁸ – cujos empreendimentos, em geral, são de menor porte, e cuja organização

¹⁴⁵ GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. Lições de Direito Societário. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004.

¹⁴⁶ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Sociedades Limitadas. São Paulo: Atlas, 2003.

¹⁴⁷ JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, p. 59 – 81, set. 2022.

¹⁴⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. In ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast].

é mais simples – vez que não há exigência legal de se estabelecer um conselho fiscal, conselho de administração e uma diretoria, bem como não é requerida a prestação de contas à CVM, como ocorre nos casos de companhias abertas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os estudos realizados neste trabalho tiveram por objetivo responder à seguinte questão: é possível emitir quotas ordinárias, com voto plural, nas sociedades limitadas?

Para tanto, empreendeu-se, inicialmente, uma análise acerca do conceito do instrumento e de seu histórico legislativo na experiência estrangeira – com foco nos Estados Unidos, em que seu uso é mais disseminado – e na experiência nacional, mediante à promulgação dos Decretos números 21.536/1932 e 2.627/1940, da Medida Provisória (MP) n. 1.040/2021, convertida posteriormente na Lei n. 14.195/2021 (Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios), e da Lei n. 6.404/1976 (Lei das S.A.).

Esclarecidos o histórico anterior à sua incorporação no ordenamento jurídico brasileiro e as justificativas para a mudança legislativa – dentre as quais se encontram a necessidade de modernizar o mercado e evitar a “fuga de companhias” nacionais para bolsas de valores internacionais – foram apontados possíveis benefícios e malefícios decorrentes do mecanismo.

Dentre os benefícios, citam-se (i) maiores oportunidade de investimentos no país, (ii) maior transparência do instrumento em comparação aos demais mecanismos de controle societários já adotados, (iii) possibilidade de controle pelo fundador; e (iv) proteção contra as tomadas de controle hostil. Dentre os malefícios: (i) perpetuação da administração; (ii) desincentivos para a distribuição de dividendos; (iii) menor risco assumido pelos fundadores em comparação aos demais acionistas; (iv) criação de acionistas ultraminoritários; e (v) inexistência de mecanismos efetivos de proteção dos investidores minoritários.

Ato contínuo, foram destrinchadas as alterações promovidas na Lei das S.A., no que tange ao voto plural, pela Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios, entre as quais se encontram: (i) quais sociedades podem adotar o mecanismo (sociedades anônimas fechadas e abertas não listadas), (ii) os quóruns decisórios para a emissão de ações com voto plural, (iii) a vigência do voto (sete anos) e as regras para a sua prorrogação, (iv) o número máximo de votos conferido por ações (dez votos), entre outras.

No final do segundo capítulo, analisou-se a regência supletiva das sociedades limitadas pela Lei das Sociedades Anônimas, prevista no parágrafo único do art. 1.053 do Código Civil. Na oportunidade, esclareceu-se que o principal efeito da aplicação subsidiária da Lei das S.A. é a maior complexidade garantida à administração e à gestão das sociedades limitadas.

Adiante, procedeu-se à análise do que seriam as quotas preferenciais, cuja previsão de emissão pela Instrução Normativa n. 81 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração encontra justificativa na regência supletiva mencionada.

Nesse momento, realizou-se um estudo acerca do instituto e de seu histórico legislativo, oportunidade em que foi realizada breve análise acerca de outras normativas do DREI sobre a matéria – a saber, Instrução Normativa n. 98/2003, Instrução Normativa n. 10/2013 e Instrução Normativa n. 38/2017.

Em seguida, pontuou-se as diferentes visões doutrinárias sobre as quotas preferenciais e os argumentos favoráveis e contrários ao mecanismo. Ente os primeiros, estão: (i) menção, pelo Código Civil, de quotas iguais ou desiguais; (ii) liberdade e autonomia das partes, próprias do direito privado brasileiro; (iii) compatibilidade do texto da normativa com a Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19) e (iv) captação de recursos.

Já as críticas ocorrem, principalmente, em razão da (i) da incompetência do DREI para a sua edição, (ii) do seu caráter infralegal, (iii) da garantia ao direito ao voto conferida pelo, Código Civil, a todos os sócios e (iv) da ausência de consenso quanto à real possibilidade de adoção de quotas preferenciais no ordenamento jurídico brasileiro, quando considerado o caráter de sociedade de pessoas (*intuitu personae*) intrínseco às sociedades limitadas.

Nessa lógica, o tópico seguinte buscou realizar uma comparação entre o *intuitu personae* (típico de sociedade de pessoas) e o *intuitu pecuniae* (típico de sociedade de capitais). Concluiu-se que a Instrução Normativa n.81 do DREI, ao aproximar as sociedades limitadas do regime jurídico aplicável às sociedades anônimas, sem previsão legal autorizativa em tal sentido, além de (i) usurpar a competência do legislador federal, (ii) vai de encontro aos fins próprios desse tipo societário.

Por fim, no último capítulo, avaliou-se (i) a legalidade da emissão de quotas com votos plurais pelas sociedades limitadas – o que se considerou possível, ante a ausência de vedação legal expressa, ainda que de tal possibilidade decorra uma séria de inseguranças jurídicas, como aquelas pontuadas quando da adoção das quotas preferenciais, (ii) se, nesse cenário, a IN n.81 do DREI seria suficiente para regular a matéria – o que se entendeu não ser possível, por ter sido editada antes da mudança legislativa incorporada e pelo seu caráter infralegal, bem como (iii) se o voto plural possuiria, de fato, utilidade prática ao considerarmos a forma de deliberação social nas sociedades limitadas.

Sobre o último ponto, destacou-se que o exercício do voto observa, primordialmente, a proporção do capital social detido por cada sócio, de modo que a deliberação de matérias relevantes não seria impactada pela existência de quotas com votos plurais, as quais somente multiplicariam o peso da quota, sem alterar a participação social de seu titular.

Ressaltou-se, na oportunidade, que se o objetivo da adoção do voto plural nas sociedades limitadas é o de prever nova forma de persecução de controle societário, a possibilidade de

emissão de quotas preferenciais já cumpre, de melhor forma, esse papel. Isso porque, nesses casos, as deliberações sociais consideram somente a porcentagem das quotas ordinárias sobre o capital social votante (excluídas, portanto, as quotas preferenciais).

Para superar esse empecilho, necessária seria a reforma de dispositivos do Código Civil que disponham sobre os quóruns deliberativos. Em eventual alteração legislativa, deverá o legislador estabelecer os quóruns em que os votos plurais poderiam ser computados – a superar a lógica do percentual representativo das quotas sobre o capital social.

Conclui-se, no entanto, que tal movimento legislativo seria prejudicial, por desconsiderar as finalidades próprias de cada tipo societário.

Em resumo, o voto plural, nas sociedades limitadas, (i) não poderia ser regulamentado pela atual redação conferida à Instrução Normativa n. 81 do DREI, a exigir, preferencialmente, a reforma de dispositivos do Código Civil; (ii) apresentaria pouca utilidade prática, haja vista que (a) as deliberações sociais, em sociedades limitadas, se atém às frações representativas do capital social elencadas pelo código privado e (b) há vedação legal expressa (contida no §9º, do art. 110-A, da Lei das S.A.) quanto à utilização de tal mecanismo, quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual do capital social; (iii) ainda na eventual hipótese de modificação do Código Civil, com o fim de prever novos quóruns deliberativos, nos quais seria aplicável a contagem de votos, o voto plural iria de encontro à ideia de sociedades de pessoas, própria das limitadas, e às finalidade de cada tipo societário.

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, Luís André Negrelli de Moura. Concentração e dispersão do poder político nas organizações coletivas finalísticas. Regime jurídico da companhia aberta integrante do novo mercado da bolsa de valores: o papel decisivo desempenhado pelos instrumentos jurídicos de dissociação entre representatividade política e participação econômica de acionistas no âmbito da companhia. Doutorado em Direito Comercial – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 169.

BAINBRIDGE, Stephen M. *The Short Life and Resurrection of SEC Rule 19c-4*. *Washington University Law Quarterly*. St. Louis, v. 69, n. 2, p. 565-634, jan. 1991.

BARBI FILHO, Celso. Dissolução parcial de sociedades limitadas. Belo Horizonte, p. 58, 2004.

BEBCHUK, Lucian A.; KASTIEL, Kobi. *The Untenable Case for Perpetual Dual-class Stock*. *Virginia Law Review*. Virginia, v. 103, n. 4, p. 585-631, jun. 2017.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo. Abril Cultural, p. 85-86, 1984.

BORBA, José Edwaldo T. Direito Societário. Disponível em: Minha Biblioteca, 19ª edição. Grupo GEN, p. 133, 2022.

BRASIL. Instrução normativa n. 81 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI). Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 jun. 2020. Disponível em: < <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-n-81-de-10-de-junho-de-2020-261499054> >. Acesso em: 29 de maio de 2023.

BRASIL. Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm >. Acesso em: 25 de maio de 2023.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm >. Acesso em: 25 de maio de 2023.

BRASIL. Lei n. 14.195, 26 de agosto de 2021. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 ago. 2021. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14451.htm >. Acesso em: 25 de maio de 2023.

BRASIL. Lei n. 14.451, 21 de setembro de 2022. Altera a Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), para modificar os quóruns de deliberação dos sócios da sociedade limitada previstos nos arts. 1.061 e 1.076.s. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 22 set. 2022. Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14451.htm >. Acesso em 09 de junho de 2023.

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, p. 159-185, abr. 2021.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial. 7ª edição. São Paulo. Saraiva, 2023. E-book. Disponível na Biblioteca Digital do Ministério Público Federal.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa. 15ª edição, São Paulo, Saraiva, 2018.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: Sociedade Anônima. 5ª edição, São Paulo, Saraiva, 2020.

CARVALHOSA, Modesto. *As Poison Pills* Estatutárias na Prática Brasileira: alguns aspectos de sua Legalidade. In CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGAO, Leandro Santos de. Direito Societário: Desafios Atuais. São Paulo: Quartier Latin, p. 21 – 22, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 6ª edição, São Paulo, Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. Voto Plural: evolução ou retrocesso? *In* Diálogos com Coutinho de Abreu – Estudos Oferecidos no Aniversário do Professor. Coimbra, Almedina, 2020.

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Ações Superpreferenciais: relação entre poder político e aporte econômico. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. Desproporção entre contribuição econômica e poder de voto nas companhias. *Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça (Rejuri STJ)*. Vol. 1, n. 1, jul./dez., p. 77, 2020.

CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. O dilema de permitir ou proibir ações com voto plural: tramitação do PL. 10.736/18 no Congresso reacende debate a respeito de propriedade e controle nas companhias abertas. *Capital Aberto*, São Paulo, 7 fev. 2020, Disponível em: < Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/artigo/o-dilemade-permitir-ou-proibir-acoes-com-voto-plural/> >. Acesso em: 10 de junho de 2023.

CFA INSTITUTE (EUA). *Dual-class shares: the good, the bad, and the ugly. Charlottesville*: CFA Institute, 2018. Disponível em: < <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/apac-dual-class-shares-survey-report.pdf> > Acesso em: 14 de junho de 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Direito de empresa sociedades, v. 2. 11ª edição, São Paulo, Saraiva, 2008.

COELHO, Fábio Ulhoa. Notas sobre a proibição do voto plural. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo 12ª edição, p. 81-95, nov. 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. FRAZÃO, Ana. Sanções da LGPD, Reconhecimento da Recuperação Judicial Estrangeira e a Lei 14.195/2021. *Nexus Podcast [Podcast]*, 08 set. 2021. Disponível em: < <https://open.spotify.com/episode/0oJ94iazkWmaSL1gWNkuxb> >

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 6ª edição, Rio de Janeiro, Editora Forense, 2014.

CONDON, Zoe. *A Snapshot of Dual-Class Share Structures in the Twenty-First Century: A Solution to Reconcile Shareholder Protections with Founder Autonomy*. *Emory Law Journal*, Georgia, v. 68, p. 335-367, 2018. Disponível em: < Disponível em: https://law.emory.edu/elj/_documents/volumes/68/2/condon.pdf >. Acesso em: 15 de junho de 2023.

EIZIRIKI, Nelson. A ação “super preferencial” é legal? *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliário*. Almedina, São Paulo, maio 2015. Disponível em: < https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2935311/mod_folder/content/0/N.%20Eizirik%20-%20A%20a%C3%A7%C3%A3o%20super%20preferencial%20%C3%A9%20legal.pdf?force_download=1 >. Acesso em 07 de junho de 2023.

EIZIRIKI, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3ª edição, v. 2, São Paulo, Quartier Latin, 2021.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Sociedades Limitadas*. São Paulo, Atlas, 2003.

FISCHEL, Daniel R. *Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock*. *University of Chicago Law Review*, Chicago, p. 119-152, 1987.

FRANÇA, Erasmo Valladão; ADAMEK, Marcelo. *Affectio societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. *Revista de Direito Mercantil*, v. 149/150, p. 108-130, 2008. Disponível em: < https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5012946/mod_resource/content/1/Affectio%20societatis%20-%20Um%20conceito%20jur%C3%ADico%20superado%20no%20moderno%20direito%20societ%C3%A1rio....pdf >.

FRAZÃO, Ana. O STJ e a dissolução parcial de sociedade por ações fechadas. *Portal Migalhas*, abr. 2019. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/300846/o-stj-e-a-dissolucao-parcial-de-sociedade-por-acoes-fechadas> >. Acesso em: 10 de junho de 2023.

FULLER, Mariana. O que é o voto plural e como ele funcionará no Brasil?, 3 set. 2021. Disponível em: < <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-voto-plural-e-como-funcionara-no-brasil/> >. Acesso em: 03 de julho de 2023.

GOMES, Ana Luisa Lopes; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. Voto plural: vantagens e desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 14.194 de 2021. *Revista Jurídica Luso-Brasileiro*, Lisboa, Portugal, ano 8, out. 2022. Disponível em: < https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2022/1/2022_01_0151_0183.pdf >. Acesso em: 09 de junho de 2023.

GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. *Lições de Direito Societário*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004.

GOSHEN, Zohar; HAMDANI, Assaf. *Corporate control and idiosyncratic vision*. *Yale Law Journal, New Haven*, v. 125, n. 3, p. 563-617, 2016.

HUANG, Robin Hui; ZHANG, Wei; LEE, Kelvin Siu Cheung. *The (re)introduction of dual-class share structures in Hong Kong: A historical and comparative analysis*. *Journal of Corporate Law Studies, Abingdon*, v. 20, n. 1, p. 1-35, Dec. 2019. p. 5. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.1080/14735970.2019.1638004> >. Acesso em: 31 de maio de 2023.

JANSEN, Ana Clara; DI BIASE, Nicholas Furlan. O Voto Plural Brasileiro na Lei n. 6.404/76. *Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, n. 48, p. 59 – 81, set. 2022.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, Amsterdã, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. p. 308. Disponível em: < [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) >. Acesso em: 15 de junho 2023.

KIM, Hyunseob; MICHAELY, Roni. *Sticking around too long? Dynamics of the benefits of dual-class voting*. *ECGI Working Paper Series in Finance, Brussels*, n. 590/2019, Jan. 2019. p. 6. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3145209>. Disponível em: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3145209 >. Acesso em: 14 de junho de 2023.

KRAAKMAN, Reinier. Anatomia do direito societário: uma abordagem comparada e funcional. PARGENDLER, Mariana (trad.). São Paulo, Singular, 2018.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, vol.1, p. 247, 2009.

LEUNG, Mary; TUNG, Rocky. *Dual-class shares: the good, the bad, and the ugly. A review of the debate surrounding dual-class shares and their emergence in Asia Pacific*. Charlottesville, VA: CFA Institute, ago. 2018, p. 1. Disponível em: < Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/apac-dual-class-sharesurvey-report.ashx> >

LOWENSTEIN, Louis. Shareholder Voting Rights: A Response to SEC Rule 19c-4 and to Professor Gilson. *Columbia Law Review*. New York, v. 89, n. 5, p. 979-1014, jun. 1989.

LUND, Dorothy Shapiro. *Nonvoting Shares and Efficient Corporate Governance*. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 71, n. 3, p. 687-745, 2019.

MAGALHÃES, Daniel. Voto plural à brasileira: um verdadeiro "*antes feito que perfeito*". Portal Migalhas, jan. 2022. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/357720/voto-plural-a-brasileira-um-verdadeiro-antes-feito-que-perfeito> >. Acesso em: 30 de maio de 2023.

MAMEDE, Gladston. Direito Societário (Direito Empresarial Brasileiro). Disponível em: Minha Biblioteca, 14ª edição. Grupo GEN, 2022.

MEIRELLES, Hely Lopes. Direito Administrativo Brasileiro. 26ª edição São Paulo, Malheiros, 2001.

MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do *One Share/One Vote* e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. ANIMA: Revista Eletrônica do Curso de Direito das Faculdades OPET. Curitiba, Paraná, 2016. Disponível em: < <https://www.opet.com.br/faculdade/revista-anima/pdf/anima14/artigo-5.o-principio-do-one-sharone.pdf> >. Acesso em: 31 de maio de 2023.

MORAES, Livia Marina Siqueira. Notas sobre quotas preferenciais sem direito a voto em limitadas. jan. 2021. Disponível em: < <https://www.conjur.com.br/2021-jan-22/moraes-quotas-preferenciais-direito-voto-limitadas> >.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. Processo Societário – Volume IV. São Paulo, Quartier Latin, p. 319 – 334, 2021. Disponível em: < https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7595550/mod_resource/content/0/Eduardo%20Secchi%20Munhoz%20-%20A%20tipologia%20societ%C3%A1ria%20e%20sua%20fun%C3%A7%C3%A3o%20econ%C3%B4mica.%20Dissolu%C3%A7%C3%A3o%20parcial%20da%20sociedade%20an%C3%B4nima%20fechada%20C%20princ%C3%ADpio%20da%20intangibilidade%20do%20capital%20social%20e%20car%C3%A1ter%20institucional%20da%20empre.pdf >.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. A Tipologia Societária e sua Função Econômica. Dissolução Parcial da Sociedade Anônima Fechada, Princípio da Intangibilidade do Capital e Caráter Institucional da Empresa. *In.* ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast]. Disponível em: < <https://open.spotify.com/episode/0wpPyTSeK1dGBXlkB2XwxZ?si=Sw--FPKOROu5OZ-xnjsR6w> >.

MÜSSNICH, Francisco. *In.* ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast]. LEME, Ernesto de Moraes. Acções preferenciaes nas sociedades anonyms (1933). Disponível em: < <https://open.spotify.com/episode/1y5pfCell6af4t0OsDTg3K?si=f101810f042b41ac> >. Acesso em: 31 de junho de 2023.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. 45 Anos Depois: a Admissão do Voto Plural pela Lei das S.A. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários: Edição Comemorativa dos 45 anos das Leis n. 6.385 e 6.404, São Paulo, v. II, p. 33-54, dez. 2021.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. Voto Plural: Quebrando Paradigmas. 15 dez. 2017. Disponível em: < <https://www.valor.com.br/legislacao/5228253/voto-plural-quebrandoparadigmas> >. Acesso em: 11 de junho de 2023.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. Medidas defensivas à tomada de controle de companhias. 2ª edição, rev. atual. São Paulo, Quartier Latin, 2019.

SALDANHA, Nair. O que são, afinal, as *poison pills*?. 24 abril 2020. Disponível em: < <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-sao-afinal-as-poison-pills/> >. Acesso em: 25 de maio de 2023.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de direito civil. 33. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

PIMENTA, Eduardo Goulart. BASTOS, Luciana de Castro. Acordo de Acionistas e decisões corporativas. Revista de Direito Mercantil, n. 166/167, p. 112 – 125, Disponível em: < <https://www.revistas.usp.br/rdm/issue/view/9837> >. Acesso: 15 de junho de 2023.

PRADO, Viviane Müller. As quotas preferenciais no direito brasileiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 5, p. 143, 1999.

PRADO, Viviane Muller; NANI, Ana Paula Ribeiro. Estamos preparados para o voto plural?, Portal JOTA, 12 ago. 2021, Disponível em: < <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/disclosure/estamos-preparados-para-o-voto-plural-12082021> >. Acesso em: 02 de junho de 2023.

PRADO, Viviane Muller; Estamos preparados para o voto plural. In. ATHAYDE, Amanda. Direito Empresarial Café com leite [Podcast]. Disponível em: < https://open.spotify.com/episode/2i8AMtRlhnK22yelroSEZY?si=iwzXfd_1SOGDjti4qLD-5A >. Acesso em: 12 de maio de 2023.

PRADO, Viviane Muller. Não custa nada mentir: desafios para o ressarcimento de investidores, p.4, 2016. Disponível em: <https://www.mfcapfgv.com.br/post/n%C3%A3o-custa-nada-mentir-ressarcimento-de-investidores>. Acesso em: 15 de junho de 2023.

QUESADA, Beatriz. Voto plural longe do consenso: polêmico e arriscado, sistema de duas classes de ações tem chances de emplacar no Brasil. *Capital Aberto*, São Paulo, 14 fev. 2020. Disponível em: < <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagem/voto-plural-longo-do-consenso/> >. Acesso em: 02 de junho de 2023.

LAZARINI, Victor Goulart. Inovações do DREI para as quotas preferenciais de sociedades limitadas. *Inteligência Jurídica*, 21 jul. 2020. Disponível em: < <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/societario-ij/inovacoes-do-drei-para-as-quotas-preferenciais-de-sociedades-limitadas#:~:text=Uma%20das%20inova%C3%A7%C3%B5es%20trazidas%20pela,ou%20se%20direito%20a%20voto> >. Acesso em: 09 de junho de 2023.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, 13ª edição, Editora Saraiva, 2022.

TOMAZETTE, Marlon; ESTEVES, Lucas Lacerda. Voto plural nas sociedades limitadas. *Portal Migalhas*, Ribeirão Preto, 7 out. 2021. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/depeso/352758/voto-pluralnas-sociedades-limitadas> >. Acesso em: 30 de maio de 2023.

TOMAZETTE, Marlon. *Teoria geral e direito societário*. 14ª edição. São Paulo: Saraiva, 2023. E-book. Disponível na Biblioteca do Ministério Público Federal.

TRINDADE, Marcelo. Em meio ao caos, o voto plural. *Valor Investe*, São Paulo, 14 abr. 2021. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-trindade/coluna/em-meio-ao-caos-o-voto-plural.ghtml> >. Acesso em: 01 de junho de 2023.

WALD, Arnoldo. *Comentários ao Novo Código Civil: Livro II*. Rio de Janeiro, Forense, 2005, p. 358-361.

ANEXO I

Tabela 1 – Resumos dos principais argumentos favoráveis e contrários ao voto plural

Voto Plural	
Argumentos Favoráveis	Argumentos Desfavoráveis
<p>Captção de investimentos</p> <p>Reflexo da maior autonomia e liberdade privada conferida aos agentes de mercado</p>	<p>Perpetuação da administração</p> <p>Companhias que não alteram sua administração por longos períodos tendem a apresentar queda em seu desempenho, tornando-se obsoletas perante o mercado</p>
<p>Transparência em comparação aos demais mecanismos de controle</p> <p>O voto diferenciado frente ao capital total da companhia é passível de fácil verificação por parte dos demais investidores, ao passo que a averiguação de outros mecanismos é dificultada pela ausência de normas que exijam a sua mais ampla revelação</p>	<p>Menor distribuição de dividendos</p> <p>Em razão (i) do desejo de os controladores reinvestirem os resultados obtidos, visando a estratégias de negócios de longo prazo; e (ii) das elevadas remunerações e gratificações concedidas aos administradores</p>
<p>Controle pelo fundador</p> <p>O voto plural tem como objetivo assegurar a determinadas categorias de acionistas, usualmente os fundadores, uma influência preponderantemente na direção da companhia, desproporcional ao capital que representam - valorizando-se, assim, o <i>know-how</i> daquele que melhor entende o negócio</p>	<p>Menor risco assumido pelo controlador</p> <p>O voto plural possibilita um elevado peso no exercício do direito de voto, sem a necessária correspondência de participação no capital da companhia. Assim, caso a decisão administrativa seja má sucedida, os riscos financeiros seriam menores para aquele que investiu menos recurso</p>

<p style="text-align: center;">Proteção contra as tomadas de controle hostis</p> <p>Ações com voto plural não estão disponíveis para livre aquisição no mercado mobiliário e, com a transferência das ações a terceiros, (alienação), há perda do direito ao voto plural, de modo que a tomada de controle hostil passa a ser dificultada</p>	<p style="text-align: center;">Acionistas ultraminoritários</p> <p>Criação da figura de acionistas que não possuem voto qualificado (com voto plural) ou ações preferenciais (com vantagem patrimonial) - o que incentivaria a persecução de benefícios particulares, em detrimento do interesse social</p>
	<p style="text-align: center;">Poucos mecanismos de proteção aos acionistas minoritários</p> <p>Ausência de mecanismos legais eficazes, no que diz respeito à proteção de acionistas minoritários quanto às falhas informacionais ou aos conflitos de agência</p>

ANEXO II

Tabela 2 – Resumo dos principais argumentos favoráveis e contrários às quotas preferenciais

Quotas Preferenciais	
Argumentos Favoráveis	Argumentos Desfavoráveis
<p>Previsão de quotas iguais ou desiguais</p> <p>O art. 1.055 do Código Civil prevê que, nas sociedades limitadas, “<i>O capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio.</i>”</p>	<p>Incompetência do DREI</p> <p>O DREI é um órgão administração, cujo escopo de atuação não contempla a edição de normas referentes ao funcionamento das sociedades e aos direitos e deveres de seus sócios e acionistas</p>
<p>Autonomia das partes no direito privado</p> <p>Pode-se fazer tudo aquilo que não é vedado pela lei, diferentemente do direito público – em que somente é permitido fazer aquilo que a lei autoriza</p>	<p>Garantia do direito ao voto dos sócios</p> <p>A doutrina entende que não haver margem, no Código Civil, para a supressão ou qualquer restrição do direito ao voto dos sócios</p>
<p>Compatibilidade com a Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/19)</p> <p>A Lei estipula garantias para: (i) a desburocratização do exercício da atividade empresarial; (ii) a simplificação dos procedimentos; e (iii) o fortalecimento da autonomia privada</p>	<p>Observância ao caráter de sociedade de pessoas (<i>intuii personae</i>)</p> <p>Traduz-se na ideia de que, nas sociedades limitadas, a figura do sócio apresenta enorme relevância, porquanto “<i>a gênese volitiva [da organização social] orienta-se pelo desejo de estar associada à determinada pessoa e não a qualquer outra</i>”, a superar um critério meramente financeiro</p>
<p>Captação de recursos</p> <p>A adoção de quotas preferenciais pode ser entendida como um incentivo à entrada de novos investidores, a favorecer a captação de recursos por parte das sociedades</p>	

ANEXO III

Infográfico 1 – Principais características do voto plural no Brasil



Voto Plural no Brasil