



RAFAEL AURELIANO SILVA

**O VOTO PLURAL SOB A ÓTICA DA GOVERNANÇA
CORPORATIVA**

**LAVRAS - MG
2023**

RAFAEL AURELIANO SILVA

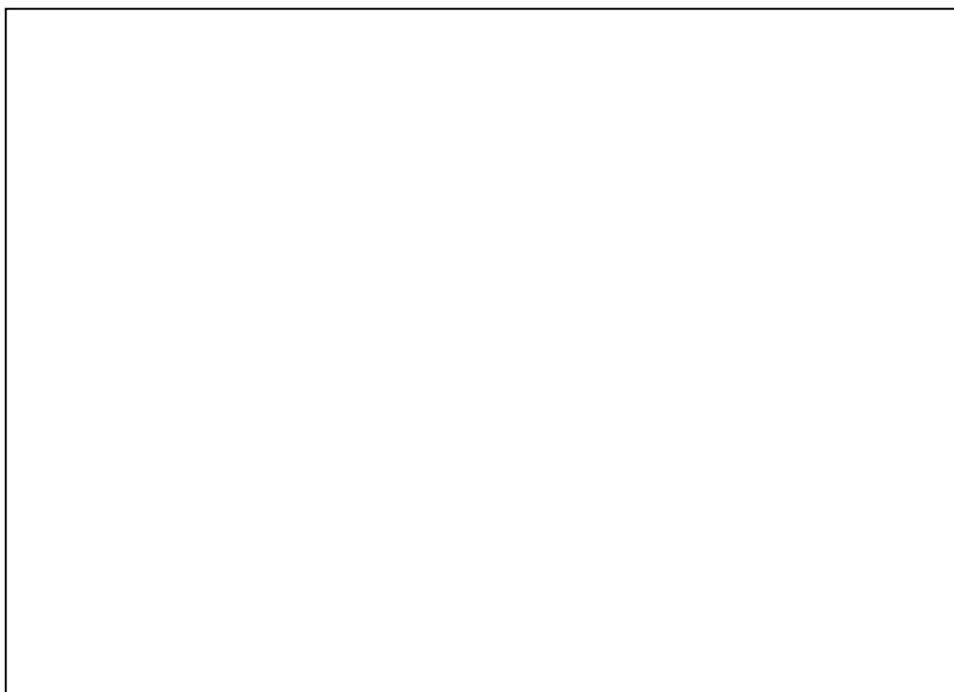
O VOTO PLURAL SOB A ÓTICA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Curso de Direito, para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Profa. Dra. Fernanda Valle Versiani
Orientadora

**LAVRAS - MG
2023**

**Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Geração de Ficha Catalográfica da
Biblioteca Universitária da UFLA, com dados informados pela própria autora.**



RAFAEL AURELIANO SILVA

O VOTO PLURAL SOB A ÓTICA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Curso de Direito, para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Aprovado em 04/07/2023
Dra. Fernanda Valle Versiani
Dr. Fellipe Guerra David Reis

Profa. Dra. Fernanda Valle Versiani
Orientadora

LAVRAS – MG
2023

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais, José Geraldo e Rosângela, por nunca terem medido esforços para a concretização desse momento, sem o apoio incondicional de vocês nada disso seria possível.

Aos amigos do Apartamento 102, Deus fora demasiadamente generoso em possibilitar encerrar os últimos anos da graduação ao lado de vocês.

À Profa. Dra. Fernanda Valle Versiani, pela dedicação e tamanha competência em guiar o meu processo de aprendizado.

Aos amigos e familiares que se fizeram presente nessa jornada, o suporte de vocês foi primordial.

Por fim, à Universidade Federal de Lavras, pelo ensino público excepcional.

Muito obrigado!

“Matar o sonho é matarmo-nos. É mutilar a nossa alma. O sonho é o que temos de realmente nosso, de impenetravelmente e inexpugnavelmente nosso.”

(Fernando Pessoa)

RESUMO

O voto plural consiste em uma técnica de poder de controle, no qual ocorre a dissociação entre o poder político e o poder econômico no âmbito das ações de uma companhia, relativizando, assim, o consagrado princípio '*one share, one vote*'. Tal instituto, até então expressamente vedado, tornou-se objeto de controvérsias nas mais variadas jurisdições, inclusive em âmbito nacional e, no ano de 2021, com a promulgação da Lei nº. 14.195, o instituto passou a ser admitido, gerando um amplo debate acerca de sua utilização e conformidade às boas práticas de governança corporativa. Nesse cenário, o presente trabalho teve como intuito analisar o instituto, explicitando seu histórico na realidade brasileira e avaliando os aspectos positivos e negativos de sua utilização. Por fim, foram avaliados os parâmetros utilizados pelo legislador para ditar sua aplicabilidade em território nacional.

Palavras-chave: Direito Empresarial. Direito Societário. Sociedades Anônimas. Voto plural. Governança Corporativa.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1 DEFINIÇÃO	10
2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO VOTO PLURAL EM ÂMBITO NACIONAL	12
3 ASPECTOS FAVORÁVEIS E DESFAVORÁVEIS DO VOTO PLURAL	19
4 O VOTO PLURAL NA LSA	23
CONSIDERAÇÕES FINAIS	28
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29

INTRODUÇÃO

Em meados de 1930, as sociedades anônimas dispunham de bases legislativas muito distintas das vigentes atualmente. Nesse sentido, a emissão de ações com voto plural não encontrava óbice legislativo. Todavia, o Decreto n.º. 21.536/32, que dispunha acerca do modo de constituição do capital das sociedades por ações, proibiu expressamente o voto plural (não obstante permitisse a emissão de ações preferenciais de uma ou mais classes). Os argumentos para tal modificação se basearam, sobretudo, na prevenção a concentração de poder por pessoas que investiam pouco capital na companhia e na possibilidade de ocorrência de abusos por parte do acionista controlador.

Tal regra foi mantida com a criação da Lei n.º. 6.404/76, conhecida como “Lei das Sociedades por Ações (LSA)”, vedando a possibilidade de se atribuir voto plural a qualquer classe de ações. No entanto, não tardou para que esse entendimento começasse a gerar resistência no âmbito das companhias, em razão das transformações sociais e econômicas e conseqüente alteração dos critérios de competitividade do mercado.

Nesse ínterim, a LSA sofreu diversas modificações, sendo uma delas a implementação do voto plural, também denominado de super voto, de tal modo que a classe especial das ações ordinárias das companhias abertas ou fechadas pode contemplar até dez votos para uma ação, desde que observado os requisitos da lei.

Diante do exposto e sob a ótica das boas práticas de governança corporativa, o presente trabalho visa analisar a viabilidade do voto plural no contexto brasileiro.

Para tanto, inicialmente será definido o conceito de voto plural, bem como apresentada a evolução histórica do instituto em âmbito nacional. Posteriormente, serão explicitados os aspectos favoráveis e desfavoráveis acerca do instituto, mencionando os possíveis impactos e efeitos advindos de tal implementação. Por fim, serão avaliados os parâmetros utilizados pela Lei n.º. 14.195/21 para regular a aplicação do voto plural. Por fim, serão apresentadas as considerações finais acerca do trabalho.

1 DEFINIÇÃO

O voto é um direito do acionista e é o meio pelo qual ele manifesta a sua vontade individual para formação da vontade coletiva da sociedade¹. Embora não seja considerado um direito essencial, nos termos do art. 109 da LSA, tal direito é importante no âmbito societário, sendo, inclusive, objeto de controvérsias acerca do seu modo de expressão e desenvolvimento nas jurisdições, vez que deve sempre ser exercido no melhor interesse da sociedade, sob pena de ser considerado abusivo (art. 115, da LSA).

O voto plural, até então expressamente vedado pelo ordenamento jurídico brasileiro, passou a ser objeto de controvérsia após a saída de diversas companhias – a exemplo de *fintechs* como, por exemplo, a XP Inc., Stone e PagSeguro – para a bolsa de valores estadunidense, cuja regulação viabilizava a manutenção do controle acionário por parte dos fundadores por meio da possibilidade de instituição do voto plural em favor daqueles. Após um intenso debate acerca do referido instituto, a LSA passou a admiti-lo.

Para Francisco Müssnich, o voto plural² é uma técnica de organização do poder de controle, por meio da qual o estatuto social divide as ações em mais de uma classe, e atribui às ações de determinada classe o direito a mais de um voto por ação, concentrando, portanto, o poder de controle nas mãos de certa classe de acionistas³. A partir disso, viabiliza-se uma melhor execução do plano de negócios dos fundadores no longo prazo a fim de que estes possam implementar sua visão nos negócios da companhia.

Já para Marques, Guimarães e Peixoto, o instituto tem por finalidade assegurar a alguns sócios influência preponderante na gestão da companhia de forma desproporcional à sua participação no capital social e, simultaneamente, incentivar o acesso da sociedade ao mercado de capitais a fim de se obter outra linha de financiamento⁴.

¹ CVM, **Direito dos valores mobiliários**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão dos Valores Mobiliários, 2017.

² Para o referido autor, o voto plural também é tido como sinônimo de voto privilegiado, voto de qualidade e, ainda, de voto plúrimo.

³ MÜSSNICH, Francisco Antunes. **45 anos depois: a admissão do voto plural pela Lei das S.A.** in FRANÇA, E. V. A. N. F.; EIZIRIK, N. (coords.). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários: Edição Comemorativa dos 45 anos das Leis n. 6.385 e 6.404 – Volume II**, São Paulo: Almedina, Dez. 2021.

⁴ AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GOMES, Ana Luisa Lopes. Voto Plural: Vantagens e Desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela lei 14.195 de 2021. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, Lisboa, ano 8, n. 1, p. 151-183, 2022. Disponível em: <https://www.cidp.pt/publicacao/revista-juridica-lusobrasileira-ano-8-2022-n-1/222>. Acesso em: 11 mai. 2023.

Carvalhosa, por sua vez, ensina que voto plural é o privilégio atribuído a determinadas ações, representando um maior número de votos em relação às demais ações emitidas pela companhia, como é o caso típico da *golden share*⁵. Esta, por sua vez, constitui uma modalidade de ação de classe especial, criada no âmbito dos processos de privatização no Brasil⁶, que se difere do voto plural, vez que por meio dela “o Estado, apesar de deter apenas uma ação, tem veto e poderes especiais em determinadas matérias, podendo intervir em algumas deliberações de interesse público que devem ser elencadas no estatuto social”⁷. Ou seja, são institutos distintos, que se assemelham na medida em que propiciam benefícios aos detentores no tocante as deliberações da companhia.

Conforme será demonstrado no tópico 4 deste trabalho, a opção por tal instituto pode se mostrar interessante na medida em que viabiliza a manutenção do poder de controle ainda que com uma participação inferior no capital social da companhia⁸. Todavia, a mesma manutenção do poder de controle mencionada também pode impulsionar a ocorrência de conflitos de agência, vez que tal fenômeno é inerente à separação entre propriedades de ações e o controle da companhia⁹, além de criar condições de “entrancheamento” do controlador¹⁰. Em síntese, a caracterização do voto plural pode acarretar aspectos positivos e negativos, sendo, portanto, o objetivo principal deste trabalho explicitar os aspectos inerentes a cada uma dessas perspectivas.

⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**: 2º volume - Arts. 75 à 137. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

⁶ Inicialmente, as ‘*Golden Share*’ foram instituídas por intermédio da Lei nº. 8.031/90, alteradas pela Lei nº. 9.491/97 e, em 2001, com a promulgação da Lei nº. 10.303/01, tal ação de classe especial foi introduzida na LSA, mediante a inclusão do art. 17, §7º, cuja redação fora a seguinte: “§7º. Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade do ente desestatizante à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia geral nas matérias que especificar”.

⁷ SARFERT, T. M., Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 2020, p. 244. *apud* BRAGA, A. L. P. C. A mitigação do princípio “*one share, one vote*”, Rio de Janeiro: 2020.

⁸ AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GOMES, Ana Luisa Lopes, *op. cit.*

⁹ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara. O Voto Plural Brasileiro na Lei nº. 6.404/76. **Revista Brasileira de Direito Comercial Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**, Porto Alegre, ano 8, v. 48, n. 48, p. 58-81, Ago./Set. 2022. Disponível em: <https://moreiramenezes.com.br/wp-content/uploads/2022/09/Revista-Brasileira-de-Direito-Comercial-no-48-ago-set-2022-Art.3.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2023.

¹⁰ O efeito do entrancheamento ocorre quando a visão dos fundadores, que *a priori* é benéfica para sociedades cujos modelos de negócios estão diretamente ligados ao seu idealizador, torna-se ultrapassada, podendo acarretar resultados negativos para a companhia, em razão da ausência de rotatividade no âmbito da administração.

2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO VOTO PLURAL EM ÂMBITO NACIONAL

Inicialmente, nos primeiros diplomas legais atinentes às sociedades por ações, a legislação brasileira não dispôs sobre o direito de voto¹¹, cujo qual veio a ser regulamentado somente mais tarde, com a promulgação da Lei n.º. 3.150/82.

Tal dispositivo, versava sobre a constituição das sociedades anônimas e dispunha que o estatuto deveria determinar a quantidade mínima de ações necessárias para que os acionistas exercessem seu direito de voto na assembleia geral, bem como indicar o número de votos que competia a cada um na razão do número de ações que possuísem¹². Nesse interím, a orientação vigente há época era de que nem todos os participantes do capital da companhia deveriam decidir o seu rumo, sendo a matéria regulada exclusivamente pelos estatutos. Ou seja, um regime de privilégio da autonomia privada¹³.

Posteriormente, com a publicação do Decreto n.º. 434/91, teve-se as bases para o que mais tarde se convencionou chamar de princípio ‘*one share, one vote*’, em razão do dispositivo dispor sobre uma espécie de proporção entre o capital investido e o controle societário¹⁴.

Todavia, com a publicação do Decreto n.º. 21.536/32, que introduziu as ações preferenciais sem direito de voto no Brasil¹⁵, a possibilidade de conceder maior número de votos a uma ação em relação a outras, dentro ou fora da mesma classe ou categoria, denominado de voto plural, foi expressamente vedada.

A título de fundamentação, os legisladores se apoiaram nos casos de insucesso ocorridos na Europa, mencionando a problemática da concentração de poder em quem investiu pouco capital na companhia, bem como a tendência de se ter decisões aventureiras por parte dos integrantes da administração, pelo mesmo motivo, o que poderia gerar, inclusive, abusos por parte do controlador¹⁶.

A partir disso, a possibilidade de emitir ações preferenciais sem direito a voto, no limite de 2/3 (dois terços) do total das ações acabou conferindo melhores condições aos acionistas de obter recursos para capitalizar a companhia no mercado de valores

¹¹ Decreto n.º. 575/1849 e Lei n.º. 556/1850 (Código Comercial).

¹² MÜSSNICH, Francisco Antunes, op. cit.

¹³ MÜSSNICH, Francisco Antunes, op. cit.

¹⁴ Art. 141, do Decreto n.º. 434/1891.

¹⁵ Na ocasião, era permitido a emissão de ações preferenciais representando 2/3 das ações da companhia.

¹⁶ MÜSSNICH, Francisco Antunes, op. cit.

mobiliários, sem a necessidade de ceder o seu poder de controle¹⁷. Ou seja, em que pese a nova sistemática ter admitido a emissão de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito, tal contexto criou, para os acionistas ordinários com direito a voto, a possibilidade de deter uma quantidade menor de ações para o exercício do controle acionário, assemelhando-se, portanto, à uma espécie de “voto plural”¹⁸.

Já no ano de 1940, com a elaboração do Decreto-Lei n.º. 2.627, foi normatizada a definição de que a cada ação ordinária caberia um voto, consubstanciando, assim, o princípio ‘*one share, one vote*’.

A partir disso, foi idealizada a LSA, na qual houve a reprodução de todos esses padrões normativos, inclusive, mantendo-se para as ações ordinárias, o parâmetro de proporcionalidade entre o capital investido na companhia e o poder político do acionista na seara das deliberações.

Em continuidade, com a criação do segmento Novo Mercado, originário do trabalho de autorregulação desenvolvido pela Brasil Bolsa Balcão S/A (B3), o princípio ‘*one share, one vote*’ acabou adquirindo maior relevância no Brasil em razão das empresas listadas nesse segmento poderem emitir apenas ações com direito de voto, isto é, ações ordinárias, sob pena de precisarem apresentar perante à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) “as razões que levaram o emissor a adotar outras estruturas acionárias”, em decorrência do movimento de autoregulação denominado “pratique ou explique” (Informe de Governança – ICVM 586)¹⁹.

Especificamente no tocante a esse novo segmento, verifica-se um maior avanço em relação aos níveis de governança corporativa, especialmente, para aquelas companhias que buscam maior reconhecimento pela transparência na gestão. As companhias listadas neste segmento podem emitir apenas ações ordinárias de modo que todos os titulares tenham direito de voto, o que comumente não ocorre naquelas listadas em outros segmentos e que possuem ações ordinárias e preferenciais.

Em relação à emissão de ações preferenciais, tal limite que até então não poderia

¹⁷ EIZIRIK, Nelson. **A ação “super preferencial” é legal?** in FRANÇA, E. V. A. N. F.; EIZIRIK, N. (coords.). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, São Paulo: Almedina, Mai. 2015, p. 193.

¹⁸ MÜSSNICH, Francisco Antunes, op. cit.

¹⁹ PASCHOAL, Mauricio Negri. **Uma Ação, Um Voto: A quem cabe definir a estrutura acionária das companhias?** in PITTA, A.G.; PEREIRA, G. S. J. (coords.). **Direito Societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

ultrapassar 2/3 das ações emitidas dentro de uma companhia, foi alterado para 50% do total das ações emitidas, por intermédio da Lei n.º. 10.303/01²⁰. Nesse contexto, para alguns doutrinadores, a redução do limite de emissão de ações preferenciais visou maior equilíbrio entre os titulares das ações ordinárias e os de ações preferenciais, com vistas a impedir que o controle da companhia fosse exercido por acionistas que tivessem aportado menos recursos na sociedade. Porém, conforme estabelecido pela reforma de 2001, não se verificou nenhuma outra restrição para além dessa. Dessa forma, verifica-se a ausência de intenção do legislador em regulamentar a proporção entre a quantidade de ações ordinárias e preferenciais que podem ser emitidas e/ou a proporção em termos de aporte econômico, a fim de que o poder político guardasse relação com os recursos aplicados na companhia, ante a existência de um “pisso” e não um “teto” para as vantagens patrimoniais das ações preferenciais²¹.

Logo após, em razão das transformações econômicas e conseqüente alteração dos critérios de competitividade do mercado, tal contexto começou a se alterar, sobretudo, no ano de 2018, quando houve a primeira tentativa de modificar a LSA, mediante a elaboração do Projeto de Lei n.º. 10.763 (PL), com o intento de autorizar a atribuição de voto plural a uma única classe de ações ordinárias de titularidade do empreendedor ou fundador. A justificativa se pautou no fato de que muito embora o preceito “uma ação, um voto” fosse considerado dogma de uma boa governança corporativa, esse princípio não era unanimemente aceito e vinha sendo reconsiderado por uma série de jurisdições estrangeiras que o adotava.

Em que pese se tratar de uma tentativa de modernizar o mercado regulatório brasileiro, o PL foi rejeitado pela Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços, sob o argumento de que a adoção de tal modalidade de emissão de ações poderia ferir direitos de acionistas minoritários e, em alguns casos, dificultar a abertura de capital de sociedades anônimas²².

²⁰ Art. 15, da LSA. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais ou de fruição. §2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas. (Redação dada pela Lei n.º. 10.303, de 2001).

²¹ EIZIRIK, Nelson., op. cit.

²² BRASIL. **PL n.º 10.736**, de 14 de Agosto de 2018. Acrescenta o art. 110-A à Lei n.º. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, de modo a autorizar a atribuição de voto plural a uma única classe de ações, e dá outras providências. Brasília, DF: Congresso Nacional [2018]. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2183068>. Acesso

Em paralelo, os debates nas jurisdições estrangeiras acerca da viabilidade do voto plural se intensificaram, chegando a se tornar uma forte influência para a realidade interna brasileira.

A título de exemplo, tomando como base os Estados Unidos da América (EUA), grandes companhias como a Alphabet (controladora da Google), LinkedIn, Facebook (atual Meta) e Snapchat adotaram duas classes de ações em que o voto dos fundadores vale até 150 vezes o dos novos investidores. A lógica de tal modelo baseia-se, sobretudo, no princípio de que o acionista fundador possui competência diferenciada de gestão por ser o mais interessado e o mais comprometido com o sucesso de longo prazo da companhia²³. Especificamente, no tocante ao exemplo do Facebook, Calças, Junqueira e Clamesha exemplificam a gestão de Mark Zuckerberg:

Em 2012, a empresa adquiriu o Instagram por um bilhão de dólares, e, em 2014, o WhatsApp, por 19 bilhões de dólares. Ambas as operações foram bastante questionadas pelos acionistas, mas o fato é que as empresas adquiridas pelo Facebook pela vontade de Zuckerberg atualmente valem em torno de 150 bilhões de dólares [...], e não ameaçam o plano de negócios do Facebook.²⁴

Lado outro, companhias brasileiras como a PagSeguro, Stone, Arco, Patria e XP Inc., optaram por abrir seu capital no mercado estadunidense, todas adotando o voto plural com uma proporção de dez votos para um²⁵. No último caso, o CEO Guilherme Benchimol da XP Inc., quando da abertura do IPO na NASDAQ, justificou-se dizendo:

Optamos pela listagem na NASDAQ porque acreditamos que nos conectará com os principais investidores do mundo, trazendo as melhores práticas internacionais para a nossa empresa, além de nos dar espaço para novas emissões de ações, sem colocar em risco o controle da empresa e a sua total independência – fato esse que não seria possível por meio da legislação brasileira atual²⁶.

em: 23 mar. 2023.

²³ SALDANHA, Nair; LUCANO, Eduardo. Voto plural é tendência internacional. **ABRASCA**, São Paulo, 14 Dez. 2020. Disponível em: <https://www.abrasca.org.br/noticias/sia-cia-1529-voto-plural-e-tendencia-internacional>. Acesso em: 20 mar. 2022.

²⁴ CALÇAS, M. Q. P.; JUNQUEIRA, R.; CLEMESHA, P. E. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, 2021 *apud* DEON, Marina. **O voto plural instituído pela Lei 14.195/21 e seus efeitos no Direito brasileiro**. Porto Alegre: 2022. *Online*. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/251940>. Acesso em: 11 mai. 2023.

²⁵ FULLER, Marília. O que é voto plural e como funcionará no Brasil: Recém instituído no País, mecanismo altera a Lei das S.As. e pretende incentivar companhias nacionais a listarem suas ações na B3. **Capital Aberto, São Paulo**, 3 Set. 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-voto-plural-e-como-funcionara-no-brasil/>. Acesso em: 30 jan. 2022.

²⁶ BENCHIMOL justifica estreia na bolsa dos EUA – e não no Brasil. **Valor Investe**, São Paulo,

Em consonância a isso, tem-se que em 2018 a B3 ocupava a décima sétima posição no que se referia a valor no mercado em um momento no qual o Brasil detinha a oitava maior economia em termos de Produto Interno Bruto²⁷.

Ou seja, não obstante o Brasil estivesse implementando alterações relevantes na legislação do mercado de capitais com o fito de aperfeiçoar os níveis de governança corporativa, bem como de atrair mais companhias para o mercado acionário²⁸, ainda se verificava a saída de companhias com alto potencial de crescimento em direção à jurisdição estrangeira que melhor regulamentava os interesses dos administradores/controladores, situação esta que já vinha causando inquietação no âmbito do mercado de capitais brasileiro, sobretudo, no tocante ao financiamento dos empreendimentos no país.

No ano de 2019, à luz de um estudo realizado pela *ACE Governance*, encomendado pela B3, verificou-se que várias das maiores bolsas de valores estrangeiras admitiam sua implementação e, outras que até então não admitiam, passaram a aceitá-lo, após companhias relevantes terem optado por abrir seu capital em jurisdições estrangeiras, como é o caso da Alibaba, que preferiu captar recursos na bolsa de valores estadunidense, a qual permite a emissão de *Dual Class Shares (DCS)* com direito de voto diferenciado, em detrimento das bolsas de Hong Kong e/ou Singapura, que até então não previam tal modalidade de listagem. Além dessas jurisdições, outros países como Japão, Reino Unido, Índia e França revisitaram suas regulamentações em relação ao instituto do voto plural²⁹.

Posteriormente, em 2021, o Brasil foi classificado em 124º lugar no ranking

11 Dez. 2019. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2019/12/11/benchimol-justifica-abertura-de-ipo-no-exterior.ghtml>. Acesso em: 11 mar. 2023.

²⁷ BRAGA, Anna Luiza Pires da Costa. **A mitigação do princípio “one share, one vote”**. Rio de Janeiro: 2020, p. 39. *Online*. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31000/Anna%20Luiza%20Pires%20da%20Costa%20Braga.pdf?sequence=1>. Acesso em: 11 mai. 2023.

²⁸ BRAGA, Anna Luiza Pires da Costa, op. cit. p. 39.

²⁹ ACE GOVERNANCE. **Extrato da análise internacional e repercussão no mercado brasileiro: Da expansão da adoção de estruturas com duas ou mais classes de ações com direitos de voto diferenciados (DCS)**, São Paulo, 2019. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/BC/F1/F6/1A/A5ECF6107DF7ACF6AC094EA8/Voto_plural_B3_ACE.pdf. Acesso em: 20 mar. 2022.

*Doing Business*³⁰, o qual avalia e compara o ambiente de negócios em 190 países. Tal posição, em razão do contexto de competição global por investimentos estrangeiros, gerou uma série de medidas com vistas a alavancar a classificação do país no ranking e, simultaneamente, modernizar o mercado regulatório.

Como resultado, dentre as principais ações e entregas produzidas pelo Governo Federal em resposta ao referido relatório, ocorreu a edição da Medida Provisória n.º 1.040/21 (“MP do ambiente de negócios”), posteriormente convertida na Lei n.º 14.195/21. Tal inovação legislativa, traduziu-se em uma estratégia de recuperação econômica pós-pandemia, como também objetivou atrair investimentos estrangeiros diretos através de um melhor ambiente institucional³¹, não apenas simplificando a abertura de empresas e comércio exterior e ampliando competências de assembleias de acionistas, como também recepcionando o instituto do voto plural³².

Nesse cenário, a LSA sofreu diversas alterações, dentre elas a possibilidade de que a classe especial das ações ordinárias votantes das companhias abertas ou fechadas contemplasse até dez votos para uma ação, desde que observados alguns requisitos³³, a

³⁰ O relatório *Doing Business*, elaborado pelo Banco Mundial, mensura a facilidade de se fazer negócios e investimentos em 190 países. No Brasil, sua coordenação se dá pela Secretaria Especial de Modernização do Estado da Secretaria-Geral da Presidência da República (Seme/SG), cuja qual também é responsável pela coordenação de iniciativas relacionadas ao *Doing Business* Subnacional, que mensura o ambiente de negócios das 27 unidades federativas do país. Em 16 de setembro de 2021, a administração do Grupo Banco Mundial tomou a decisão de descontinuar o relatório. Os sites *Doing Business* e *Subnational Doing Business* continuarão disponíveis publicamente como um arquivo de conhecimento e dados. Para maiores informações, acesse: [https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/setembro/banco-mundial-anuncia-interruptao-imediata-do-relatorio-doing-business#:~:text=Nesta%20quinta%2Dfeira%20\(16\),e%20investimentos%20em%20190%20pa%C3%ADses](https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/setembro/banco-mundial-anuncia-interruptao-imediata-do-relatorio-doing-business#:~:text=Nesta%20quinta%2Dfeira%20(16),e%20investimentos%20em%20190%20pa%C3%ADses).

³¹ RELATÓRIO Executivo Projeto Doing Business. **Diretoria de Modernização do Ambiente de Negócios. Secretaria de Modernização Institucional e Regional. Secretaria Especial de Modernização do Estado**, 17 nov. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/novembro/divulgado-relatorio-executivo-sobre-o-ranking-doing-business/RelatorioExecutivo2.pdf/view>. Acesso em: 04 mar. 2022.

³² No tocante às motivações que deram causa à adoção do instituto, o presidente da Câmara Arthur Lira argumentou que: “... o direito brasileiro tem desenvolvido diversos mecanismos de defesa dos acionistas minoritários e a mera proibição de se instituir a pluralidade de votos por ação apenas refreia o investimento e a autonomia da vontade no campo negocial. Instrumentos como o voto plural e a *Golden Share* possibilitam a abertura de capital de empresas e, inclusive, facilitam o tão desejado processo de desestatização da economia por meio de procedimentos como a Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offering* – IPO).”

³³ Art. 110-A: É admitida a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a 10 (dez) votos por ação ordinária (incluído pela Lei n.º 14.195, de 2021).

fim de não apenas fomentar o ambiente de negócios, bem como de aumentar o potencial de financiamento dos empreendimentos no país (art. 110-A, da LSA).

Ademais, vale ressaltar que em setembro de 2021, o Banco Mundial anunciou o encerramento do relatório *Doing Business* devido a irregularidades e manipulações dos dados de alguns países, verificados em auditoria interna. A partir disso, percebe-se que o mesmo relatório que gerou significativas alterações na legislação foi revogado, ensejando dúvidas acerca de sua legitimidade. Todavia, em que pese tal constatação, a conclusão do referido estudo foi relevante para o desenvolvimento da temática no país.

Em outras palavras, embora a MP do ambiente de negócios, que instituiu o voto plural, tenha sido elaborada em decorrência do resultado negativo do Brasil no ranking e, este, por sua vez, tenha se mostrado eivado de vícios no tocante a sua metodologia, as alterações legislativas ora ocasionadas por ele continuam válidas, sobretudo, por se traduzirem em um critério de melhor competitividade no âmbito do mercado de capitais, conforme será demonstrado a seguir.

3 ASPECTOS FAVORÁVEIS E DESFAVORÁVEIS DO VOTO PLURAL

Segundo Modesto Carvalhosa, o voto plural pode ser tido como um privilégio atribuído a determinadas ações, por um maior número de votos em relação às demais ações emitidas pela companhia³⁴. Tal privilégio, se aplica em maior escala aos fundadores, em razão de propiciar a estes a implementação de seus interesses no longo prazo da companhia, sem se preocupar com as pressões do mercado a curto prazo, de modo a beneficiar todos os acionistas. Desse modo, tal argumento há de ser levado em consideração especialmente em razão dos investidores optarem por investir em empresas por causa da confiança que possuem em seus controladores. Ou seja, antes de se tornarem acionistas de um empreendimento, estes já estão cientificados da estrutura vigente na sociedade, o que denota, em alguma medida, uma certa concordância com a manutenção do poder de controle por parte dos fundadores.

A implementação do voto plural também viabiliza a manutenção do poder de controle ainda que com uma participação inferior no capital social da companhia³⁵, que proporciona melhores condições dos fundadores implementarem seu plano de negócios no longo prazo. Nesse cenário, tal possibilidade pode ser de profundo interesse dos potenciais investidores, na medida em que, a depender da expertise do empreendedor perante o mercado, este pode ser considerado um “ativo” da sociedade, a exemplo de Mark Zuckerberg à frente da Meta³⁶.

Já no âmbito das *startups* ou companhias familiares que procuram investidores para alavancar seus projetos, os fundadores não visam perder o controle da empresa. Sendo assim, na hipótese de a legislação societária recepcionar o voto plural, tais negócios ficam mais propensos a receberem novos investimentos, posto que os investidores confiarão no *know-how* e na expertise dos fundadores, visando a obtenção de lucro que o investimento poderá lhe render, e não em assumir o controle daquele negócio.

Embora o ordenamento jurídico brasileiro já forneça instrumentos que possibilitem a concentração de controle, normas que viabilizam essa estrutura de capital

³⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Voto plural: evolução ou retrocesso?** in MARTINS, A. S. M. *et al.* (org.). **Diálogos com Coutinho de Abreu: Estudos oferecidos no aniversário do professor.** Coimbra: Almedina, 2020, p. 701-713.

³⁵ AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GOMES, Ana Luisa Lopes, op. cit.

³⁶ AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GOMES, Ana Luisa Lopes, op. cit.

são potencialmente mais competitivas e capazes de atrair IPO's para o mercado nacional³⁷. Portanto, a viabilização do voto plural constituiria uma estratégia com elevado potencial de incentivar a listagem de empresas na Bolsa nacional, de modo a fomentar o empreendedorismo brasileiro e a encorajar as empresas brasileiras a abrirem seu capital na jurisdição de sua sede, favorecendo inclusive o recebimento de investidores de forma objetiva.

Além disso, tal mecanismo também tenderia a evitar tomadas de controle hostis após a emissão pública de ações, uma vez que, mesmo que um investidor adquira a maioria das ações ordinárias do capital social da companhia, este não terá a maioria de votos nas deliberações sociais, não caracterizando, portanto, um controle majoritário.

No entanto, a despeito do movimento verificado em diversas jurisdições ao redor do mundo de modernizarem seus segmentos de listagem em nome da competitividade do mercado local, Modesto Carvalhosa assevera que há uma preocupação do mercado em acompanhar as tendências globais em matéria de captação de recursos, no sentido de atender aos interesses das grandes companhias, sobretudo, de seus controladores, sem, contudo, se preocupar suficientemente com os mecanismos de proteção dos minoritários e dos investidores³⁸.

Por esta razão, dentre as principais críticas a adoção do voto plural no Brasil, as mais contundentes são aquelas que vislumbram essas ações como instrumento de promoção da concentração do poder de controle em um mercado que ainda não é devidamente consolidado, principalmente, no tocante aos mecanismos de proteção de acionistas não controladores ou minoritários.

Primeiramente, destaca-se que os titulares das ações com voto plural têm maior facilidade de usurparem o seu poder, o que poderá influir negativamente nos direitos dos acionistas minoritários, visto que haverá um desequilíbrio entre os poderes políticos e econômicos. Em consequência, tal dissociação poderá inclusive afetar diretamente a tomada de decisão pelo controlador, no que diz respeito à administração da companhia. Além disso, inexistem vantagens patrimoniais para os titulares de ações com direito a

³⁷ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O voto plural: problemas em governança corporativa. **Direito das Sociedades em Revista**, São Paulo, ano 13, v. 28, p. 31-49, 12. Out. 2022.

³⁸ CARVALHOSA, Modesto., op. cit., p. 707.

apenas um voto face aos acionistas com direito de voto plural, o que também se traduz em uma desvantagem.

Para a Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), não obstante o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro nas últimas décadas, o arcabouço jurídico e regulatório do país ainda é um processo em construção, não se mostrando, portanto, suficientemente avançado em comparação a outras estruturas internacionais de proteção ao minoritário, o que poderia inclusive ocasionar danos à dinâmica do mercado interno. Isso porque os possíveis ganhos originados com tal modificação terão efeitos de curto prazo, ao passo que, as consequências nocivas poderão ser irreparáveis, com efeitos de longo prazo sobre riscos sistêmicos de governança. Ademais, como consequência de uma concorrência mal estruturada entre regras de diferentes mercados globais, poderia incidir prejuízos não apenas sobre a resiliência do mercado de capitais brasileiro, como também sobre sua reputação e a qualidade de sua governança corporativa³⁹.

Tal insuficiência pode ocorrer da falta de rigidez na fiscalização e aplicação de medidas repressivas que coíbam a prática de abusos, bem como a inobservância das regras de mercado (*enforcement*), que tendem a favorecer somente a perpetuação da hegemonia do controlador⁴⁰.

A partir disso, há a possibilidade de emergir o fenômeno do agencialismo, no qual os administradores com maiores benefícios e/ou proteções dos mecanismos de voto são mais propensos a perseguirem benefícios pessoais à expensa dos interesses dos acionistas e ajudam a explicar porque há uma queda no valor da companhia nos casos em que as sociedades apresentam direitos de controle excessivos⁴¹.

Em suma, *a priori*, é necessário consolidar os mecanismos de proteção dos investidores antes de buscar flexibilizar o princípio do ‘*one share, one vote*’, sob pena de exacerbar o caráter antidemocrático do voto plural e favorecer a tomada de decisões aventureiras por parte de controladores que detêm um poder desproporcional ao capital que foi investido.

Lado outro, a adoção do voto plural, ainda que para implementar os planos do

³⁹ CARTA/AMEC/PRESI Nº 08/2020: Carta do presidente 08/2020 – Considerações sobre proposta de implementação do voto plural na lei 6.404/1976 – Iniciativa Mercado de Capitais (IMK), AMEC Brasil, São Paulo, 06 out. 2020. Disponível em: <https://amecbrasil.org.br/carta-amec-presi-n-08-2020/>. Acesso em: 20 fev. 2022. Acesso em: 23 mar. 2023.

⁴⁰ CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 707/708.

⁴¹ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza., op. cit.

acionista controlador, também pode ser interpretada negativamente em razão da possibilidade de entrincheiramento⁴². Isso, porque a titularidade das ações com voto plural permite que o administrador indicado pelo controlador tome decisões sem risco de sofrer a mais efetiva reação do descontentamento dos investidores: sua destituição (desde que, é claro, esteja alinhado com o controlador)⁴³.

Além disso, as habilidades do acionista controlador podem ser fundamentais em um momento, mas, anos depois, pode ser que estejam ultrapassadas, momento no qual o instituto poderá ser utilizado para proteger fundadores sem talento, erodindo assim o valor da companhia⁴⁴.

⁴² BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit.

⁴³ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 64.

⁴⁴ CHEMMANUR; JIAO, 2012, p. 305-319 *apud*. KING; SANTOR, 2008, p. 2423-2432 *apud*. GONTIJO, V. J. M.; OLIVEIRA, F. S., op. cit.

4 O VOTO PLURAL NA LSA

Ao sopesar os benefícios e malefícios do voto plural, verifica-se que os legisladores de diferentes jurisdições têm entendido ser pertinente sua liberação. Nesse passo, para além da discussão se o voto plural deve, ou não, ser proibido, surge a discussão sobre como implementá-lo⁴⁵.

Ao contrário do modelo estadunidense, que, via de regra, prestigia a liberdade dos acionistas na definição da estrutura das DCS com voto plural, o legislador brasileiro positivou uma série de salvaguardas, impondo verdadeiros limitadores aos quais as companhias que pretendem adotar o voto plural devem se adequar⁴⁶.

O momento no qual as ações com voto plural podem ser criadas é bastante controverso, diante dos distintos efeitos que poderão ser ocasionados. No caso brasileiro, o legislador optou por vedar expressamente que companhias abertas com ações já listadas em bolsa se utilizem do voto plural (art. 110-A, II, da LSA), o que é visto sob uma perspectiva restritiva para alguns autores, em razão de inviabilizar a utilização do mecanismo por companhias abertas com ações preferenciais, cujos controladores se dispusessem a migrar para uma estrutura apenas com ações votantes⁴⁷.

No entanto, tal proibição, analisada conjuntamente com a vedação de operações societárias envolvendo companhias ainda não listadas na bolsa (art. 110-A, § 11, da LSA), demonstram que o objetivo precípua foi inviabilizar a execução de reestruturações societárias estritamente para fins de concentração do poder político nas companhias cujos títulos e valores mobiliários já são negociados no mercado.

Tanto é assim que tais restrições não são aplicáveis nas companhias fechadas e nem a casos em que a operação envolver somente companhias com ações negociadas em mercados que já adotem o voto plural⁴⁸.

Nos EUA, há situações em que as ações com voto plural conferem dezenas ou centenas de votos ao acionista; ou, ainda, casos em que são emitidas ações ordinárias sem direito a voto⁴⁹. Tal prática, aplicada ao contexto brasileiro, pode ser demasiadamente

⁴⁵ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza., op. cit.

⁴⁶ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza., op. cit.

⁴⁷ 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: 30 jan. 2022.

⁴⁸ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit.

⁴⁹ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 66.

perigosa, sobretudo, pela ausência de um limitador que assegure minimamente a correlação entre capital investido, riscos assumidos e controle da companhia⁵⁰. Dessa forma, no Brasil, o legislador optou por limitar a dez o número de votos que cada ação pode atribuir ao acionista nas deliberações (art. 110-A, *caput*, da LSA)⁵¹.

Em relação ao prazo de vigência do voto plural, muito se discute na literatura especializada acerca do prazo de duração adequado, normalmente se concluindo como sendo algo entre cinco e dez anos⁵². Inicialmente, a MPV n. 1.040/21 estabelecia que o prazo de vigência seria de 7 anos, prorrogável uma única vez, por período igual ou inferior, todavia, com a redação dada pela Lei n.º 14.195/21, restou estabelecido o mesmo prazo de até 7 anos, podendo ser prorrogado por qualquer prazo, desde que observadas as formalidades de aprovação aplicáveis à emissão de ações com voto plural, os titulares de ações da classe cujo voto plural se pretende prorrogar sejam excluídos e nas hipóteses de prorrogação, seja assegurado aos acionistas dissidentes, o direito de retirada (art. 110-A, §7º, da LSA).

Para autores como Gontijo e Oliveira, eis a principal fragilidade da regulação do voto plural no Brasil: a possibilidade de prorrogações ilimitadas do poder conferido por tal instrumento, ainda que este dependa da aprovação dos demais acionistas⁵³.

Embora se acredite que a estrutura de voto plural é eficiente ao tempo da IPO e no seu período seguinte, é necessário cautela com sua utilidade permanente. O ideal é que, ou haja a proibição de tal mecanismo, ante seus efeitos negativos, ou seja possibilitado a sua permanência por um período estimado em dez ou quinze anos⁵⁴. Isso, porque a perpetuidade de tal mecanismo não apenas se mostra ineficiente para o mercado, como também se traduz em uma ameaça para a coletividade em geral⁵⁵.

Ademais, outra opção legislativa que deixou de ser colocada em prática foi a especificação dos meios adequados de extinção do voto plural. Usualmente, tem-se como exemplos (i) a morte ou incapacidade superveniente do controlador; (ii) a alienação de

⁵⁰ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, *op. cit.*

⁵¹ Tal proporção, é comumente adotada nas jurisdições estrangeiras que recentemente passaram a admitir o voto plural, a exemplo de Singapura e Hong Kong, países nos quais o limite também é de 10 votos por ação.

⁵² BEBCHUK; KASTEL, 2017, p. 629 *apud* BIASE, N. F.; JANSEN, A. C. *op. cit.*, p. 66.

⁵³ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza., *op. cit.*, p. 47/48.

⁵⁴ BEBCHUK; KASTEL, 2017, p. 629 *apud* GONTIJO, V. J. M.; OLIVEIRA, F. S. *Direito das Sociedades em Revista*, 2022, p. 48.

⁵⁵ GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza., *op. cit.*, p. 48.

ações pelo controlador a terceiros; (iii) a renúncia do controlador ou pessoa por ele indicada ao cargo de Diretor⁵⁶; (iv) a participação do fundador seja reduzida para uma fatia abaixo dos 10%⁵⁷; dentre outros.

Embora a legislação faculte aos acionistas estipular mediante disposições estatutárias o fim da vigência do voto plural condicionado a um evento ou a termo, tal dispositivo não se mostra satisfatório o bastante para regular tais situações justamente por se tratar de mera liberalidade do acionista (art. 110-A, §6º, da LSA).

No tocante ao procedimento de prorrogação, é semelhante ao de aprovação, com a diferença de que os titulares das ações com voto plural são excluídos da deliberação, o que é positivo, vez que os acionistas não titulares das ações com voto plural serão legitimados para decidir acerca da prorrogação.

O exercício do direito de retirada também não recebeu maiores detalhamentos, de modo que, ante tal ausência de previsão legal, há de ser observado o disposto no art. 137 e seus parágrafos da LSA. Todavia, importante ressaltar que este direito não poderá ser exercido quando a criação da classe de ações ordinárias com atribuição de voto plural já estiver prevista ou autorizada pelo estatuto social (art. 110-A, §2º, da LSA)⁵⁸.

“A Lei n.º. 14.195/21 também alterou pontualmente alguns dispositivos da LSA, que antes faziam referência a quóruns calculados sobre o ‘número de ações’ para ajustá-los à possibilidade de adoção do voto plural pela companhia”⁵⁹ (art. 110-A, §3º e/ou §9º, da LSA). Desse modo, há uma série de quóruns que devem observar a eventual pluralidade de votos conferida a determinadas classes de ações, tais como (i) instalação de assembleias gerais (Art. 125); (ii) instalação de assembleias gerais nas quais for deliberada reforma do estatuto social (Art. 135 da LSA); (iii) deliberações em geral (art. 129 da LSA); (iv) aprovação das matérias listadas no art. 136 da LSA; e (v) partilha do ativo remanescente da companhia com entrega de bens aos sócios⁶⁰. Em contrapartida, há outros dispositivos que não foram alterados por não se submeterem ao voto plural, isto é, determinadas matérias deverão observar sempre a regra ‘*one share, one vote*’, a exemplo

⁵⁶ CFA INSTITUTE [EUA], 2018, p. 60 *apud* BIASE, N. F.; JANSEN, A. C. op. cit.

⁵⁷ QUESADA, Beatriz. Por que o voto plural não vai funcionar no Brasil, segundo este advogado. **Exame Invest**, São Paulo, 17 out. 2021. Disponível em: <https://invest.exame.com/me/por-que-o-voto-plural-naovai-funcionar-no-brasil-segundo-este-advogado>. Acesso em: 30 jan. 2022.

⁵⁸ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 72.

⁵⁹ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 72.

⁶⁰ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 72.

(i) do pedido de instalação do conselho fiscal (Art. 161, §2º, da LSA); (ii) exercício do direito de eleição em separado de membro do conselho de administração (art. 141, §4º, da LSA); e (iii) requerimento de voto múltiplo (Art. 141, *caput*, da LSA)⁶¹.

Além disso, o legislador traz ainda duas novas hipóteses que não poderão se valer do voto plural, quais sejam, a remuneração dos administradores e a celebração de transações com partes relacionadas (art. 110-A, §12, da LSA). Nesse ponto, há uma crítica ao legislador, tendo em vista que diante da impossibilidade dos titulares de ações com voto plural aprovar a remuneração dos administradores, o fundador fica impedido de aprovar o seu próprio salário caso seja CEO da companhia. Em outros termos, se o titular do voto plural consegue eleger administradores, mas é incapaz de aprovar o pacote de remuneração, ele precisa negociar a aprovação desses nomes. Isso, por sua vez, dá aos demais acionistas a possibilidade de vetar as decisões do fundador, o que afeta o mecanismo de controle, deixando o poder inócuo⁶².

Lado outro, no tocante à celebração de transações envolvendo partes relacionadas, a despeito da falta de consenso em relação à limitação do instituto em tais operações, a CVM firmou entendimento de que o voto plural deve ser vedado em assembleias gerais que deliberem sobre transações com partes relacionadas cujo valor corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia.

Tal limitador, tende a ser positivo, por se tratar de uma operação com maior potencial de conflitos de interesse, conforme entendimento do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), no entanto, de acordo com a B3, também possui aspectos negativos, tendo em vista que a utilização desse parâmetro impossibilita que o acionista titular das ações de voto plural se utilize desse instrumento em qualquer assembleia realizada por determinação do art. 122, X, da LSA, desestimulando, assim, que tais operações sejam submetidas voluntariamente à assembleia geral.

Não obstante os aspectos negativos, a imposição de tal critério não traduz qualquer juízo de valor negativo para o voto plural em geral, mas apenas mais uma salvaguarda para regulamentar a adoção do instituto no ordenamento brasileiro.

Por fim, o legislador prevê ainda um rol de eventos que ensejam a automática conversão do voto plural em ações ordinárias, se verificado (i) a transferência, a qualquer

⁶¹ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 72/73.

⁶² QUESADA, Beatriz, op. cit.

título, a terceiros, salvo nos casos em que o alienante permanecer indiretamente como único titular de tais ações e no controle dos direitos políticos por ele conferidos (alínea a); o terceiro for titular da mesma classe de ações com voto plural a ele alienadas (alínea b); ou a transferência ocorrer no regime de titularidade fiduciária para fins de constituição do depósito centralizado (alínea c); (ii) o contrato ou acordo de acionistas, entre titulares de ações com voto plural e acionistas que não sejam titulares de ações com voto plural, dispor sobre o exercício conjunto do direito de voto (art. 110-A, §8º, da LSA)⁶³.

As disposições acima demonstram que, apesar de decorrer da propriedade sobre ações de certa classe, o voto plural possui um caráter personalíssimo⁶⁴. Tal constatação, por sua vez, vai de encontro ao objetivo precípua do voto plural, qual seja, a implementação da visão idiossincrática, razão pela qual não estabelecer balizas para o voto plural atentaria contra o racional que levou à sua criação em primeiro lugar⁶⁵.

Do mesmo modo, possibilitar a celebração de contratos ou acordo de acionistas entre titulares e não titulares de ações com voto plural, dispondo justamente sobre o exercício do voto, abriria espaço para que esse benefício fosse, por via transversa, transferido ou compartilhado com pessoas que não aquelas escolhidas pelos acionistas para recebê-lo⁶⁶. “Objetivou o legislador, portanto, que os benefícios decorrentes do voto plural não sejam compartilhados com quem não seja titular das ações que lhe conferem”⁶⁷.

⁶³ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p.74/75.

⁶⁴ MÜSSNICH, F. A. M., op. cit.

⁶⁵ MÜSSNICH, F. A. M., 2021, p. 49 *apud* BIASE, N. F.; JANSEN, A. C., op. cit., p.75.

⁶⁶ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 75.

⁶⁷ BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara, op. cit., p. 75.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A despeito da Lei n.º. 14.195/21 ter sido promulgada em decorrência da má posição do Brasil em um ranking que avaliava a atratividade do ambiente de negócios brasileiros e, este, por sua vez, ter sido reconhecido como eivado de vícios, bem como diante de todo o exposto, tem-se que a publicação do referido dispositivo tende a se mostrar positiva para a realidade brasileira.

A relativização do princípio ‘*one share, one vote*’, embora inicialmente possa se mostrar como uma ameaça para os direitos dos acionistas minoritários, na prática não se sustenta, sobretudo, pelo fato de que o atual ordenamento jurídico legitima a criação de arquiteturas societárias aptas a viabilizar a manutenção do poder de controle.

Desse modo, a vedação do instituto se traduz em uma escolha prejudicial ao desenvolvimento do ambiente de negócios brasileiros, além de ir na contramão de diversas jurisdições ao redor do mundo que revisitaram suas diretrizes regulatórias e passaram a admitir o voto plural. Por tal razão, verifica-se que o voto plural possui potencial competitivo para fomentar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, conferindo maior liberdade às companhias brasileiras na estruturação de seu capital, além de conter a partida de *players* com forte potencial rumo à bolsa de valores estadunidense, a qual possui maior liberalidade em termos de estrutura alavancada de controle.

Além disso, tal instrumento também permite que o mercado acionário brasileiro se torne mais atrativo para empresários que não desejarem abrir mão do controle em um primeiro momento, ou então, que desejarem continuando implementando sua visão de longo prazo nos negócios da companhia, ficando a cargo da autoregulação a criação de estratégias para lidar com eventuais conflitos de agência.

No tocante as salvaguardas impostas pelo legislador, embora seja possível identificar fragilidades em alguns dispositivos pontuais, a maior parte busca estabelecer verdadeiras balizas para que o instituto seja utilizado em benefício do ambiente de negócios. Por tal razão, entende-se como positiva relativização do princípio ‘*one share, one vote*’ a fim de recepcionar o voto plural, não ferindo, portanto, as boas práticas de governança corporativa. No entanto, vale acompanhar os próximos passos do mercado para fins de verificação acerca do modo como o instituto será utilizado na prática, tendo em vista que até o presente momento, nenhuma das companhias listadas ou com pedidos de listagem, pós alteração legislativa, fez a opção pelo voto plural.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. **Lei nº. 556, de 25 de Junho de 1850.** Código Comercial do Império do Brasil. Rio de Janeiro, RJ: Presidência da República, [1850]. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leimp/1824-1899/lei-556-25-junho-1850-501245-normaatualizada-pl.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2023

BRASIL. **Decreto nº. 575, de 10 de Janeiro de 1849.** Estabelece regras para a incorporação de quaisquer Sociedades anonyms. Rio de Janeiro, RJ: Presidência da República, [1849]. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-575-10-janeiro-1849-559714-publicacaooriginal-82062-pe.html>. Acesso em: 12 mar. 2023

BRASIL. **Decreto nº. 434, de 4 de Julho de 1891.** Consolida as disposições legislativas e regulamentares sobre as sociedades anonyms. Rio de Janeiro, RJ: Presidência da República, [1891]. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-434-4-julho-1891-504758-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 23 mar. 2023

BRASIL. **Decreto nº. 21.536, de 15 de Junho de 1932.** Dispõe sobre o modo de constituição do capital das sociedades anônimas, permitindo que ele se constitua, em parte, por ações preferenciais de uma ou mais classes. Rio de Janeiro, RJ: Presidência da República, [1991]. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-21536-15-junho-1932-517361-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. **Medida Provisória nº. 1.040/2021.** Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, a proteção de acionistas minoritários, a facilitação do comércio exterior, o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos, as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, a profissão de tradutor e intérprete público, a obtenção de eletricidade e a prescrição intercorrente na Lei nº. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2275840>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. **Lei nº. 14.195, de 26 de Agosto de 2021.** Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, a proteção de acionistas minoritários, a facilitação do comércio exterior, o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos, as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, a profissão de tradutor e intérprete público, a obtenção de eletricidade e a prescrição intercorrente na Lei nº. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114195.htm. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. **Lei nº. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 23 mar. 2023.

BRASIL. **PL nº. 10.736**, de 14 de Agosto de 2018. Acrescenta o art. 110-A à Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, de modo a autorizar a atribuição de voto plural a uma única classe de ações, e dá outras providências. Brasília, DF: Congresso Nacional [2018]. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2183068>. Acesso em: 23 mar. 2023.

CARTA/AMEC/PRESI Nº 08/2020: Carta do presidente 08/2020 – Considerações sobre proposta de implementação do voto plural na lei 6.404/1976 – Iniciativa Mercado de Capitais (IMK), **AMEC Brasil**, São Paulo, 06 out. 2020. Disponível em: <https://amecbrasil.org.br/carta-amec-presi-n-08-2020/>. Acesso em: 20 fev. 2022. Acesso em: 23 mar. 2023

QUESADA, Beatriz. Voto plural ainda longe do consenso: Polêmico e arriscado, sistema de duas classes de ações tem chances de emplacar no Brasil. **Capital Aberto**, São Paulo, 14 Fev. 2022. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagens/voto-plural-longo-do-consenso/>. Acesso em: 20 fev. 2022.

SALDANHA, Nair; LUCANO, Eduardo. Voto plural é tendência internacional. **ABRASCA**, São Paulo, 14 Dez. 2020. Disponível em: <https://www.abrasca.org.br/noticias/sia-cia-1529-voto-plural-e-tendencia-internacional>. Acesso em: 20 mar. 2022.

AMEC expressa preocupações sobre Voto Plural em carta enviada para CVM, B3 e IMK. **AMEC Brasil**, Out. 2020. Disponível em: <https://www.amecbrasil.org.br/amec-expressapreocupacoes-sobre-voto-plural-em-carta-enviada-para-cvm-b3-e-imk/>. Acesso em: 20 mar. 2022.

ADVOGADOS criticam proposta de MP para o voto plural. **Valor Econômico**, Jun. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/06/15/adogados-criticam-proposta-de-mp-para-o-voto-plural.ghtml>. Acesso em: 20 mar. 2022.

ACE GOVERNANCE. **Extrato da análise internacional e repercussão no mercado brasileiro: Da expansão da adoção de estruturas com duas ou mais classes de ações com direitos de voto diferenciados (DCS)**, São Paulo, 2019. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/BC/F1/F6/1A/A5ECF6107DF7ACF6AC094EA8/Voto_plura1_B3_ACE.pdf. Acesso em: 20 mar. 2022.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º volume - Arts. 75 à 137**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Voto plural: evolução ou retrocesso?** in MARTINS, A. S. M. *et al.* (org.). **Diálogos com Coutinho de Abreu: Estudos oferecidos no aniversário do professor**. Coimbra: Almedina, 2020, p. 701-713

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 1 e 2. 2. ed. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2015.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

CVM, **Direito dos valores mobiliários**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão dos Valores Mobiliários, 2017.

MÜSSNICH, Francisco. Voto plural: quebrando paradigmas. **Valor Econômico Online**, São Paulo, 15 Dez. 2017. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2017/12/15/voto-pluralquebrando-paradigmas.ghtml>. Acesso em: 20 mar. 2022.

VOTO plural pode ser implementado no Brasil. **Legislação & Mercados**, São Paulo, 23 fev. 2022. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/voto-plural-pode-ser-implementado-nobrasil/>. Acesso em: 20 mar. 2022.

SANCIONADA a lei que institui o voto plural e implementa outras modificações relevantes na legislação societária. **BMA Advogados**, São Paulo, 27 ago. 2021. Disponível em: <https://www.bmalaw.com.br/conteudo/societario-e-ma/sancionada-a-lei-que-institui-o-voto-plural-e-implementa-outras-modificacoes-relevantes-na-legislacao-societaria>. Acesso em: 20 mar. 2022

RELATÓRIO Executivo Projeto Doing Business. **Diretoria de Modernização do Ambiente de Negócios. Secretaria de Modernização Institucional e Regional. Secretaria Especial de Modernização do Estado**, 17 nov. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/novembro/divulgado-relatorio-executivo-sobre-o-ranking-doing-business/RelatorioExecutivo2.pdf/view>. Acesso em: 04 mar. 2022.

DIVULGADO Relatório Executivo sobre o ranking Doing Business: Documento relata ações e iniciativas que permitiriam ao Brasil figurar entre os . melhores do mundo para se fazer negócios. Dados não foram considerados pelo ranking Doing Business, descontinuado em setembro deste ano. **Governo Federal**, 16 nov. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/novembro/divulgado-relatorio-executivo-sobre-o-ranking-doing-business>. Acesso em: 04 mar. 2022.

BANCO Mundial anuncia interrupção imediata do relatório Doing Business: Sem aviso prévio, Banco Mundial divulga em seu site que relatório Doing Business está encerrado. **Governo Federal**, 16 set. 2021. Disponível em: [https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/setembro/banco-mundial-anuncia-interruptao-imediata-do-relatorio-doing-business#:~:text=Nesta%20quinta%2Dfeira%20\(16\),e%20investimentos%20em%20190%20pa%C3%ADses](https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/setembro/banco-mundial-anuncia-interruptao-imediata-do-relatorio-doing-business#:~:text=Nesta%20quinta%2Dfeira%20(16),e%20investimentos%20em%20190%20pa%C3%ADses). Acesso em: 04 mar. 2022.

JUNIOR, Paulo Cesar Busnardo. A Lei do Ambiente de Negócios e o ranking Doing Business. **Revista Consultor Jurídico**, São Paulo, 17 Fev. 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-fev-17/opiniao-lei-ambiente-negocios-ranking-doing-business>. Acesso em: 04 mar. 2022.

FULLER, Marília. O que é voto plural e como funcionará no Brasil: Recém instituído no

País, mecanismo altera a Lei das S.As. e pretende incentivar companhias nacionais a listarem suas ações na B3. **Capital Aberto, São Paulo**, 3 Set. 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-voto-plural-e-como-funcionara-no-brasil/>. Acesso em: 30 jan. 2022.

DOING Business Legacy. **The World Bank**, [s.d.]. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/programs/business-enabling-environment/doing-business-legacy>. Acesso em: 04 mar. 2022.

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: 30 jan. 2022.

QUESADA, Beatriz. Por que o voto plural não vai funcionar no Brasil, segundo este advogado. **Exame Invest**, São Paulo, 17 out. 2021. Disponível em: <https://invest.exame.com/me/por-que-o-voto-plural-naovai-funcionar-no-brasil-segundo-este-advogado>. Acesso em: 30 jan. 2022

REUNIÃO ESPECIAL NADS&M | VOTO PLURAL, COM FRANCISCO MÜSSNICH, [S. l.; s. n.], 2021. 1 vídeo (01:53min). Publicado pelo canal NADSEM PUC-Rio. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=eSRc_Bblfgc. Acesso em: 25 mar. 2022.

BENCHIMOL justifica estreia na bolsa dos EUA – e não no Brasil. **Valor Investe**, São Paulo, 11 Dez. 2019. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2019/12/11/benchimol-justifica-abertura-de-ipo-no-exterior.ghtml>. Acesso em: 11 mar. 2023.

MÜSSNICH, Francisco Antunes. **45 anos depois: a admissão do voto plural pela Lei das S.A.** in FRANÇA, E. V. A. N. F.; EIZIRIK, N. (coords.). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários: Edição Comemorativa dos 45 anos das Leis n. 6.385 e 6.404 – Volume II**, São Paulo: Almedina, Dez. 2021.

PASCHOAL, Mauricio Negri. **Uma Ação, Um Voto: A quem cabe definir a estrutura acionária das companhias?** in PITTA, A.G.; PEREIRA, G. S. J. (coords.). **Direito Societário e outros temas de direito empresarial aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

FILHO, Alfredo Lamy. **A Lei das S.A: pressupostos, elaboração, aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1997

EIZIRIK, Nelson. **A ação “super preferencial” é legal?** in FRANÇA, E. V. A. N. F.; EIZIRIK, N. (coords.). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, São Paulo: Almedina, Mai. 2015.

BIASE, Nicholas Furlan di; JANSEN, Ana Clara. O Voto Plural Brasileiro na Lei nº 6.404/76. **Revista Brasileira de Direito Comercial Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**, Porto Alegre, ano 8, v. 48, n. 48, p. 58-81, Ago./Set. 2022 . Disponível em:

<https://moreiramenezes.com.br/wp-content/uploads/2022/09/Revista-Brasileira-de-Direito-Comercial-no-48-ago-set-2022-Art.3.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2023.

GONTIJO, Vinícius José Marques; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O voto plural: problemas em governança corporativa. **Direito das Sociedades em Revista**, São Paulo, ano 13, v. 28, p. 31-49, 12. Out. 2022.

MARQUES, Thiago Ávila; GUIMARÃES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. **Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)**, São Paulo, v. 16, n. 4, p. 100-133, 01 set. 2015. Disponível em: <http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/6536>. Acesso em: 06 jun. 2023.

AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GOMES, Ana Luisa Lopes. Voto Plural: Vantagens e Desvantagens do instrumento segundo a doutrina e agentes de mercado e sua configuração no ordenamento jurídico brasileiro pela lei 14.195 de 2021. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, Lisboa, ano 8, n. 1, p. 151-183, 2022. Disponível em: <https://www.cidp.pt/publicacao/revista-juridica-lusobrasileira-ano-8-2022-n-1/222>. Acesso em: 11 mai. 2023.

BRAGA, Anna Luiza Pires da Costa. **A mitigação do princípio “one share, one vote”**. Rio de Janeiro: 2020. *Online*. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31000/Anna%20Luiza%20Pires%20da%20Costa%20Braga.pdf?sequence=1>. Acesso em: 11 mai. 2023.

DEON, Marina. **O voto plural instituído pela Lei 14.195/21 e seus efeitos no Direito brasileiro**. Porto Alegre: 2022. *Online*. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/251940>. Acesso em: 11 mai. 2023.