

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 35

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

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2024

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

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), António José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bom (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) - Coordenadores. Daniela da Costa Fernandes (Mestranda, UERJ, Brasil), Guilherme Vinseiro Martins (Doutorado em andamento, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), Nicholas Furlan Di Biase (Mestre, UERJ, Brasil) e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTA NÚMERO: Ana Beatriz Lima Pimentel (Doutora, UNIFOR, Brasil), Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Fernanda Valle Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Filipe José Medon Affonso (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Luiz Carlos Branco (Doutor, UFRGS, Brasil), Gilberto Gornati (Doutor, FGV-SP, Brasil), Henry Gabriel Colombi Barbosa Ferreira (Doutor, UFMG, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Máira Fajardo Linhares Pereira (Doutora, UFJF, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Uinie Caminha (Doutora, UNIFOR, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 35 (julho/dezembro 2024)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

O DIREITO DE VOTO: BREVES REFLEXÕES SOBRE A CRESCENTE RELATIVIZAÇÃO DO PRINCÍPIO MAJORITÁRIO NAS DELIBERAÇÕES SOCIAIS¹

VOTING RIGHTS: BRIEF REFLECTIONS ON THE GROWING RELATIVIZATION OF THE MAJORITY PRINCIPLE IN SOCIAL DELIBERATIONS

*Gustavo Melo Gabriel**

Resumo: O presente artigo examina o princípio majoritário nas deliberações sociais, responsável por orientar o direito de voto no âmbito societário. De acordo com este princípio, o direito de voto, intimamente relacionado com o poder de controle, é atribuído de acordo com o grau de participação de cada sócio no capital social, o que se justifica pelo maior risco assumido por quem mais investiu na sociedade. O Direito Societário já convive, há bastante tempo, com alguma relativização do princípio majoritário, em decorrência da possibilidade de emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito. Consta-se, recentemente, uma relativização ainda maior do princípio majoritário, tanto nas sociedades anônimas, quanto nas sociedades limitadas. Nesse cenário, busca-se implementar algumas reflexões sobre o fenômeno e a sua pertinência para o Direito Societário contemporâneo.

Palavras-chave: Direito de voto. Princípio majoritário. Capital social. Poder de controle. Voto plural.

1 Artigo recebido em 27.06.2024 e aceito em 04.04.2025.

* Pós-graduado em Direito Público e Privado pela Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro – EMERJ e no Curso de Especialização em Advocacia da Universidade Federal Fluminense – UFF. Graduado em Direito pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Advogado sócio do escritório Tavares Borba Advogados Associados. Parecerista em Direito Empresarial. Articulista em diversos livros e revistas jurídicas. E-mail: gmelogabriel@tavaresborba.com.br

Abstract: This article examines the majority principle in social deliberations, which guides voting rights within corporate law. According to this principle, voting rights, closely related to controlling power, are allocated based on each partner's share in the company's capital, justified by the greater risk borne by those who invested more in the company. Corporate Law has long accommodated some relativization of the majority principle, due to the possibility of issuing preferred shares without voting rights or with restricted voting rights. Recently, there has been an even greater relativization of the majority principle, both in corporations and limited liability companies. In this context, the article seeks to reflect on this phenomenon and its adequacy to contemporary Corporate Law.

Keywords: Voting rights. Majority principle. Stock capital. Controlling power. Plural vote.

Sumário: Introdução. 1. O princípio majoritário. 2. O direito de voto e o poder de controle societário. 3. O direito de voto nas sociedades anônimas. 4. O direito de voto nas sociedades limitadas. 5. A introdução do voto plural na Lei 6.404/76. 5.1. O voto plural e o Novo Mercado. 5.2. O voto plural e as sociedades limitadas. Conclusão.

Introdução.

Os princípios jurídicos são dotados de especial relevância. Paulo Bonavides,² citando o jurista espanhol Luís-Diez Picazo, ressalta que os princípios derivam da noção de “verdades primeiras”. Justamente por isso são “princípios”, “porque estão ao princípio”, sendo “as premissas de todo um sistema”.

2 BONAVIDES, Paulo. *Curso de Direito Constitucional*. 26ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 255-256.

Possuem os princípios importantes funções no sistema jurídico, destacando-se, ainda na esteira de Paulo Bonavides³, as funções fundamentadora (fundamenta a ordem jurídica), interpretativa (orienta o trabalho interpretativo da ordem jurídica) e supletiva (suplementa eventuais insuficiências da ordem jurídica). Fábio Ulhoa Coelho⁴, por sua vez, ensina que os princípios podem ser explícitos (positivados) ou implícitos (não positivados).

O fato é que, explícitos ou implícitos, permeiam todo o fenômeno jurídico, desde a atividade legiferante, passando pela atividade interpretativa, até finalmente a atividade executiva ou judicante.⁵ No Direito Societário, assim que se inicia o estudo pela teoria geral, alguns princípios logo são apresentados e enaltecidos pela doutrina. Pode-se destacar, sem pretensão de exaustividade, os princípios relacionados à higidez do capital social (congruência, realidade e intangibilidade), o princípio da autonomia patrimonial, o princípio da limitação da responsabilidade dos sócios, o princípio majoritário nas deliberações sociais, e o princípio da proteção do sócio minoritário.

A partir de uma análise mais atenta do atual estágio societário, identifica-se, em decorrência de mudança legislativa e de entendimentos de órgãos administrativos e judiciais, um movimento de afastamento do Direito Societário em relação a princípios tradicionais que lhe servem de base. Observa-se, por exemplo, um desapego ao conceito clássico de capital social, o que foi enumerado por José Edwaldo Tavares Borba⁶ como uma das setes pragas que “assolam o mundo dos negócios”.

3 *Ibidem*, p. 283.

4 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa*, vol. 1. 17ª edição. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 64.

5 Conflitos entre princípios e regras acontecem com frequência, gerando dificuldades teóricas e práticas, cuja complexidade e casuísmo escapam do escopo do presente artigo.

6 “As sete pragas que se implantaram entre nós e que, por assim dizer, assolam o mundo dos negócios, inibindo a criação e a expansão das empresas, podem ser enumeradas: [...] 4) o abandono do conceito clássico de capital social, que permitiu a subcapitalização e a perda

O capital social, que funciona como uma garantia para os credores, serve de fundamento para a autonomia patrimonial da sociedade e, por consequência, para a limitação da responsabilidade dos sócios. Sociedades subcapitalizadas e/ou operando no mercado com perda grave de capital (patrimônio líquido bem inferior ao capital social) acabam por afrontar os princípios da congruência e da realidade do capital social, retirando-se a credibilidade que dele se espera. Com isso, abre-se margem, como um movimento de reação, para violações à autonomia patrimonial e à limitação da responsabilidade dos sócios, sobretudo via regulamentação e aplicação distorcida da descon sideração da personalidade jurídica.

O presente trabalho debruça-se sobre outro tradicional princípio de grande envergadura: o princípio majoritário nas deliberações sociais. Passa-se a examinar as suas linhas gerais, para, em seguida, analisar a crescente relativização do princípio majoritário que vem ocorrendo recentemente no ambiente societário, em razão de mudança de entendimento do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e de alteração na Lei 6.404/76. Serão implementadas, de forma simultânea, algumas reflexões sobre o fenômeno e a sua pertinência para o Direito Societário contemporâneo.

1. O princípio majoritário.

A sociedade, enquanto pessoa jurídica, manifesta a sua vontade por meio de uma ou mais pessoas que integra(m) o seu quadro de sócio(s). A vontade social é formada com base no princípio majoritário, segundo o qual deve prevalecer a vontade da maioria. Deve-se dizer, porém, que, na seara societária, a maioria não tem o caráter democrático que dela usualmente se espera.

grave de capital, terminando por subverter os princípios que sustentam a personalização das sociedades e a conseqüente separação patrimonial; [...]" (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Di reito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. prefácio)

O princípio majoritário não é democrático. Se assim fosse, à cada sócio corresponderia um voto, o que prestigiaria a vontade do maior número de sócios. Contudo, o que prevalece é o entendimento dos sócios de acordo com o grau de investimento realizado na sociedade. Quem mais investiu na sociedade detém uma parcela maior do seu capital (quotas ou ações) e, assim, em contrapartida, ostenta maior poder de voto. Fábio Ulhoa Coelho⁷ sintetiza o princípio ora tratado afirmando que “pelo princípio majoritário, as deliberações sociais são adotadas, em princípio, pela vontade ou entendimento do sócio (ou sócios) que mais investiu na empresa e, conseqüentemente, assumiu maior risco”.

Percebe-se, então, que, na esfera societária, a maioria encontra-se intimamente associada ao risco assumido, de modo que aqueles que assumem maior risco, realizando maior volume de investimento e conseqüentemente detendo maior parcela do capital social, recebem, em contrapartida, maior poder de voto.

A relação entre o poder político e o risco assumido por cada sócio possui justificada razão de ser. O fundamento do princípio majoritário situa-se no fato de que aqueles que mais investiram na sociedade têm naturalmente mais estímulos, sobretudo econômicos, para se envolver profundamente nas questões relativas aos seus negócios. Esse envolvimento demanda recursos financeiros, tempo e energia, voltados à busca de melhores informações e de conhecimentos sobre os negócios desenvolvidos pela sociedade, o que justifica a necessidade de estímulos reais para que o sócio trabalhe com profundidade. Gustavo Tavares Borba, sobre este aspecto, assim esclarece:

Quem investe mais tem, em termos absolutos, mais a perder e a ganhar em decorrência da atuação da sociedade. Conseqüentemente, teria melhores condições e tenderia a atuar de forma mais

7 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa*, vol. 1. 17ª edição. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 87.

diligente e eficiente no processo decisório, tanto sob a perspectiva da busca das informações adequadas (o que demanda tempo e recursos) como sob a da ponderação profunda sobre todos os riscos e prováveis consequências derivadas de uma decisão.

A aplicação de tempo, conhecimento e recursos pelo investidor que possui uma parcela substancial do capital social justifica-se racional e economicamente, diante do nível de retorno financeiro que ele pode obter ou dos prejuízos que ele pode sofrer em decorrência, respectivamente, das boas ou equivocadas decisões que venham a ser adotadas pela companhia.

Um pequeno investidor, por outro lado, não possui, via de regra, estímulos suficientes e disponibilidade para gastar tempo e dinheiro obtendo informações e conhecimentos adequados sobre a companhia e o mercado em que ela atua, para então, com bases nesses dados, ponderar profundamente sobre todas as possíveis consequências das eventuais decisões da companhia.⁸

Dessa forma, o poder de voto em sintonia com o investimento e o risco assumido propicia maior eficiência transacional, o que, no contexto privado em que se inserem as sociedades,⁹ é o objetivo a ser perseguido. Dessarte, afigura-se bastante compreensível o tratamento principiológico que é atribuído pela doutrina ao princípio majoritário.

Saliente-se, desde logo, que o princípio majoritário, exposto em linhas gerais no presente capítulo, não se revela absoluto. Com efeito,

8 BORBA, Gustavo Tavares. *Conflito de interesses no ambiente societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 33-34.

9 Bastante diverso é o que ocorre no contexto público, no âmbito do qual a noção de maioria deve se associar ao princípio democrático, conferindo indistintamente à cada pessoa um voto, sob pena de se instaurar um sistema ditatorial e autoritário.

o Direito Societário já convive, há bastante tempo, com alguma relativização do referido princípio, conforme será melhor exposto no capítulo 3 deste artigo. Recentemente, constata-se, a partir de análise mais acurada, crescente relativização do princípio majoritário, em decorrência de um esgarçamento do campo de possibilidade de desconexão entre participação societária (quotas ou ações) e direito de voto.

Essa realidade, ao nosso ver, merece ser bem analisada e discutida, sobretudo num estágio evolutivo em que se almeja melhores práticas de governança corporativa, o que envolve, entre outros aspectos, a proteção do sócio minoritário. Nesse contexto, o poder político, na medida da participação de cada sócio no capital, representa uma relevante forma de proteção.

2. O direito de voto e o poder de controle societário.

O poder político pressupõe o direito de voto, o qual consiste em manifestação individual e unilateral de vontade destinada à produção de uma decisão coletiva. Pelo voto, revela-se a vontade da coletividade, que é aquela dominante em determinado grupo.

O voto consiste em importante instrumento democrático, à medida em que busca garantir a participação dos interessados no processo decisório. Desde os primórdios democráticos, a Grécia antiga já conhecia o voto enquanto instrumento de manifestação coletiva organizada. Com a evolução da democracia, o direito de voto foi se ampliando cada vez mais, traduzindo-se em aumento da representatividade e em paulatino desenvolvimento civilizatório.

Na seara societária, o direito de voto, conforme já analisado, orienta-se pelo princípio majoritário. O poder de controle societário, por sua vez, funda-se no direito de voto. Embora a Lei 6.404/76 não defina diretamente o poder de controle, o seu artigo 116¹⁰ define o

10 Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de

acionista controlador, podendo-se extrair deste dispositivo legal os elementos que caracterizam o controle societário, quais sejam: a) titularidade, de modo permanente, da maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) uso efetivo deste poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Constata-se, assim, que o controle pressupõe a maioria de votos *nas assembleias da sociedade* (o que não se confunde com a maioria do capital votante), bem como o efetivo uso do poder de voto para comandar as atividades sociais.

Convém registrar, nesse passo, que a desconcentração do poder político possibilita ao sócio, em alguma medida, influir nos rumos da sociedade. Com efeito, ainda que o controle, nos termos da própria dicção do artigo 116 da Lei 6.404/76, dependa de algum grau de permanência, não se trata de poder eterno e imutável, de modo que, em especial em sociedades integrantes do mercado de capitais e num contexto de pulverização acionária, afigura-se possível a transição no poder de controle de determinada sociedade.

A desconcentração do poder político, nesse contexto, opera como um fator de constante avaliação de desempenho do(s) controlador(es) da sociedade, eis que submetido(s), em algum grau, ao crivo daqueles que não exercem o controle, mas que contam com algum poder político. A boa ou a má condução dos negócios sociais, diante disso, pode se revelar determinante para a manutenção do controle.

pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

No mundo negocial, não são raras as vezes em que a conduta de determinado controlador, potencialmente exitosa e merecedora de confiança, acaba por fracassar, inclusive com a perpetração de arbítrios, gerando decepção àqueles que investiram em seu projeto. Aliás, são em momentos de insatisfação com os rumos da empresa que alguns acionistas, outrora politicamente inativos, procuram a mobilização, tornando-se ativos, motivo pelo qual, nesse cenário, o direito de voto torna-se um elemento decisivo.

Dessa forma, a desconcentração do poder político, em linha com o princípio majoritário, tem o potencial de aflorar um constante desempenho eficiente do comando da sociedade pelo controlador, de modo a se evitar, assim, a rejeição dos demais sócios. Viabiliza também a realização de articulação política no âmbito societário, inclusive com a possibilidade de composição de grupos visando a melhor diretriz para a empresa por meio de acordo de sócios envolvendo o exercício do direito de voto (art. 118, Lei 6.404/76). Aumenta-se, com isso, o nível de proteção aos interesses do sócio minoritário.

Por outro lado, nos casos em que nem mesmo a desconcentração política seja capaz de amortecer a atuação ineficiente do(s) controlador(es), o que pode perfeitamente ocorrer num contexto de concentração acionária e de controle bem definido, os prejuízos seriam, então, suportados por aqueles que mais investiram na sociedade, em linha com o princípio majoritário, conforme examinado no capítulo anterior.

3. O direito de voto nas sociedades anônimas.

Nas sociedades anônimas, o voto não é um direito essencial do acionista (art. 109, Lei 6.404/76). A sociedade anônima tradicionalmente já convive com alguma relativização do princípio majoritário, o que se deve à diversidade de objetivos que podem ter os respectivos acionistas.

As companhias são dotadas de certa complexidade, tratando-se de tipo societário vocacionado aos empreendimentos de grande porte, os quais necessitam de considerável financiamento para viabilizar seus negócios. Diante disso, a legislação oferece uma estrutura organizacional que busca compatibilizar essa necessidade das companhias com objetivos diversos de potenciais acionistas.

A emissão de ações sem direito de voto ou com restrição desse direito permite a captação de recursos pela sociedade, sem que essas ações venham a interferir no poder de controle. Por outro lado, existem investidores que não têm, nem mesmo remotamente, interesse político nas sociedades que pretendem investir, desejando somente a percepção de dividendos e o ganho de capital decorrente da valorização das ações.

Essa variação acionária já é, por assim dizer, consagrada pelas legislações e pela prática societária, no Brasil e no mundo¹¹, sobretudo, mas não exclusivamente, em sociedades integrantes dos mercados de capitais. Quando se almeja emitir ações sem voto ou com voto restrito, adota-se a ação preferencial, introduzida no ordenamento jurídico brasileiro por meio do Decreto 21.536/32.

A Lei 6.404/76, originalmente, limitou a emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito a 2/3 do total das ações emitidas pela companhia. A Lei 10.303/01, responsável por alterar diversos dispositivos da Lei 6.404/76, modificou a redação original do artigo 15, § 2º, reduzindo o limite para 50% do total das ações emitidas¹². A referida redução decorre da constatação do legislador de que o li-

11 Sem embargo dessa usualidade, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho salientam o seguinte aspecto: “A prática de emissão de ações desprovidas do direito de voto, como é óbvio, colide com o ideal da “democracia acionária”. Por isso mesmo, ela é considerada suspeita nos países onde mais se arraigou esse ideal. [...]” (COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 158).

12 § 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.

mite de 2/3 encontrava-se excessivo,¹³ afastando a sociedade anônima, em demasia, do princípio majoritário.¹⁴

Note-se que, mesmo com essa redução, o controle já pode vir a ser garantido pelo titular de apenas cerca de 25% do total das ações de uma companhia – caso estes 25% sejam de ações votantes e, ainda, outros 50% das ações emitidas não tenham direito de voto.

Ademais, no caso de ações sem voto ou com voto restrito admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, a Lei 10.303/01 exigiu também que a elas fosse atribuída pelo menos uma das preferências enumeradas no § 1º do artigo 17 da Lei 6.404/76.¹⁵ A

13 Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho ressaltam as críticas dirigidas à disposição original do § 2º do artigo 15 da Lei 6.404/76, que culminaram com a redução do limite pela Lei 10.303/01: “A lei acionária de 1976, em disposição muito criticada, admitiu que “o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar dois terços do total das ações, emitidas” (art. 15, § 2º). Este limite foi diminuído para 50% pela Lei nº 10.303/01” (COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 158). José Edwaldo Tavares Borba também se pronuncia no sentido de que o limite anterior era “excessivo” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. p. 243).

14 Vale lembrar que as sociedades anônimas contam com outras formas de captação de recursos que igualmente não interferem no poder de controle, destacando-se a emissão de debêntures, as quais, após a revogação do artigo 60 da Lei 6.404/76, não têm mais limites de emissão.

15 § 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea *a*; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

necessidade de alguma dessas preferências, como se vê, funciona como uma contrapartida econômica para o acionista sem voto ou com voto restrito.

Com efeito, quando admitidas à negociação no mercado de capitais, as ações passam a ficar ao alcance do *acionista de mercado*, de modo que a sociedade, não obstante a sua natureza privada, ganha, em alguma medida, uma conotação pública. Os interesses dos acionistas de mercado, que investem sua poupança nas ações da companhia, devem ser protegidos e valorizados, motivo pelo qual a legislação entendeu por bem que à desvantagem política (ausência de voto ou voto restrito) deveria corresponder, ao menos, uma das vantagens a que se refere o § 1º do artigo 17.

Observa-se, então, que a Lei 10.303/01 veio ao encontro do movimento brasileiro e internacional de busca por melhores padrões de governança corporativa, precipuamente no mercado de capitais, em função do seu enorme alcance e da conotação pública a que se referiu (investidores de mercado).

O conceito de governança corporativa desenvolveu-se no Direito anglo-americano (*corporate governance*), para designar a necessidade de efetivo comprometimento da sociedade com os grandes vetores que fundamentam a sua existência. Esses grandes vetores, aliás, são expressamente mencionados no parágrafo único do artigo 116 da Lei 6.404/76,¹⁶ responsável por definir os interesses fundamentais que devem ser perseguidos pela sociedade anônima para o cumprimento de sua função social: os interesses dos *acionis-*

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

16 Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

tas minoritários, dos que *trabalham* na companhia e os da *comunidade* em que esta atua.¹⁷

Nessa linha de aprimoramento da governança corporativa, criou-se no Brasil, ainda em 2000, um segmento especial de listagem da Bolsa de Valores, denominado Novo Mercado, destinado a companhias que queiram se comprometer a adotar padrões mais elevados de governança corporativa, em nível superior ao que é exigido pela própria legislação. A premissa básica que norteia o Novo Mercado, inspirado na experiência internacional, gira em torno da correta conclusão de que a redução da percepção de risco pelos investidores contribui positivamente para a liquidez e a valorização das ações e, por consequência, para o fortalecimento do próprio mercado de capitais¹⁸. Mauricio Moreira Menezes, após robusta análise a respeito das tradicionais controvérsias que giram em torno da importância do direito de voto para o *acionista-investidor*, destaca as questões do estímulo ao ativismo acionário e do equilíbrio de interesses no âmbito societário, concluindo no seguinte sentido:

Logo exsurgiu a percepção de que o direito de voto é relevante. Funciona como instrumento de legítima estratégia de ativismo acionário. Não se trata de direito essencial do acionista, como bem pontuava Rubens Requião, até porque não está incluído no rol taxativo do art. 109, LSA. Mas,

17 Outra nomenclatura que vem sendo bastante adotada, mas cujos princípios gerais seguem basicamente a mesma linha, corresponde à sigla inglesa ESG (*Environmental, Social and Governance*), que representa todo um conjunto de boas práticas com a finalidade de aprimorar as condutas ambiental, social e de governança das sociedades. Os princípios do ESG buscam fazer com que as sociedades não alcancem apenas sucesso financeiro, mas que também sejam capazes de gerar um impacto positivo para os demais atores que com elas de alguma forma se relacionam.

18 Desde então, diversas sociedades, de variados setores, passaram a integrar o Novo Mercado, podendo-se enumerar exemplificativamente as seguintes: Magazine Luiza (MGLU3); Lojas Renner (LREN3); Grupo Natura&Co. (NTCO3); Multiplan (MULT3); Raia Drogasil (RADL3); Localiza (RENT3); MRV (MRVE3).

vale insistir, qualifica a propriedade acionária, pois abre caminho para o equilíbrio de interesses.

Não por obra do acaso, testemunhou-se, na primeira década dos anos 2000, companhias que foram a mercado para ofertar ações com voto e, subsequentemente, listaram-nas no Novo Mercado. Por conseguinte, empreendedores, que se posicionaram como líderes de companhias abertas, tiveram a percepção de que o direito político agrega valor à ação.

Enfim, é sustentável dizer que a exclusão ou restrição do direito de voto das ações preferenciais - plenamente possível, no limite acima comentado - corresponde ao primeiro dilema por que passam as companhias abertas. O quadro atual tende pela valorização do direito de voto, a fim de tornar as ações mais atrativas.¹⁹

O Regulamento do Novo Mercado (de adesão facultativa, reitere-se), especificamente com relação ao direito de voto, prevê expressamente que “a companhia deve ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias” (art. 8º). Decorre daí que todas as ações de companhias integrantes do Novo Mercado devem necessariamente ter direito de voto.

Em suma, direito de voto, princípio majoritário e governança corporativa são elementos que guardam estreita correlação entre si, sendo certo que a legislação e o próprio mercado se encontram, há bastante tempo, em busca de um ponto de equilíbrio entre eles, do que depende o próprio desenvolvimento saudável das sociedades, do mercado de capitais e da economia brasileira.

19 MENEZES, Mauricio Moreira. *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Coord. Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 172-173.

4. O direito de voto nas sociedades limitadas.

As sociedades limitadas correspondem à esmagadora maioria das sociedades brasileiras, motivo pelo qual não se pode examinar o atual estágio do princípio majoritário sem a elas aludir. Cuida-se de tipo societário, pela sua menor complexidade e menores custos, vocacionado aos pequenos e médios negócios.

Discute-se se o direito de voto seria ou não um direito essencial do quotista nas sociedades limitadas. A questão das deliberações sociais encontra-se regulamentada em uma seção própria do capítulo referente às sociedades limitadas. O artigo 1.072²⁰ do Código Civil preceitua que as deliberações devem obedecer ao disposto no artigo 1.010²¹ do mesmo diploma, o qual, por sua vez, estabelece que “as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um”. O Código Civil, desse modo, consagra expressamente o princípio majoritário para as limitadas.

Diante disso, sequer se poderia, para viabilizar a adoção de quotas sem voto ou com voto restrito, recorrer à regência supletiva a que alude o parágrafo único do artigo 1.053 do Código Civil.²² Isso porque existe, sobre a questão, norma expressa no capítulo próprio referente às limitadas, cujo teor determina que os votos devem ser contados segundo o valor das quotas de cada sócio. Assim, descabe, à falta de omissão nesse particular, cogitar-se de regência supletiva.

20 Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembléia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato.

21 Art. 1.010. Quando, por lei ou pelo contrato social, competir aos sócios decidir sobre os negócios da sociedade, as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um.

22 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.

Também não seria correto afirmar que o artigo 1.055 do Código Civil possibilitaria a restrição do direito de voto ao prever que “o capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais”. O referido dispositivo permite que as quotas tenham alguma diversidade (distribuição prioritária de lucros para algumas delas, por exemplo), mas essa diversidade não poderia alcançar o direito de voto, pois nesse aspecto existe norma expressa determinando a observância do princípio majoritário (art. 1.072 c/c art. 1.010, Código Civil). Vale transcrever, por elucidativa, a lição de Sérgio Campinho:

Os votos serão computados segundo o valor das quotas de cada sócio. Tem, assim, relação direta com a participação do quotista no capital social. É em função dessa participação que se estabelece o seu poder de influir nas questões sociais. Isso se justifica pelo fato de que quem mais investiu na sociedade tem, correspondentemente, um maior risco.

Não há espaço na lei para a existência de quotas sem direito de voto (artigo 1.072 c/c caput do artigo 1.010).²³

José Edwaldo Tavares Borba pronuncia-se no mesmo sentido, esclarecendo que a regência supletiva das sociedades limitadas pela legislação das sociedades anônimas não pode contrariar as normas próprias do tipo societário em questão:

Essas cotas preferenciais não poderão sofrer, por outro lado, a privação do direito de voto. As deliberações dos sócios (art. 1.072) serão tomadas de acordo com o disposto no art. 1.010, ou seja, “por maioria de votos, contados segundo o

23 CAMPINHO, Sérgio. *O Direito de Empresa à Luz do Código Civil*. 13ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.p. 270.

valor das cotas de cada um”. Tem-se, portanto, nesse particular (direito de voto), norma expressa e imperativa, que assegura a todos os cotistas o exercício do voto segundo o valor de suas cotas. Qualquer exclusão ou restrição desse direito, por conseguinte, seria nula de pleno direito. A aplicação supletiva da legislação das sociedades anônimas em nada ajudaria, posto que a aplicação supletiva jamais poderá se fazer *contra legem* (ver seção 45).²⁴

No entanto, o DREI, órgão administrativo federal responsável pela regulamentação dos serviços de Registro Público de Empresas Mercantis, após uma mudança de entendimento, passou a admitir a supressão ou a limitação do direito de voto das quotas, observados os limites da Lei 6.404/76, aplicada supletivamente (Instrução Normativa 81/20, anexo IV, item 5.3.1.).²⁵ Nesse ponto, a regulamentação do DREI, que possui natureza infralegal, revela-se *contra legem*, implicando em ilegal afastamento do princípio majoritário pelo órgão administrativo.²⁶

Poder-se-ia, naturalmente, discutir a conveniência ou não de alteração, pela via legislativa, do artigo 1.072 do Código Civil. Não se pode, porém, removê-lo pela via regulamentar, desconsiderando que o legislador, diante da maior simplicidade e da elevada personalidade que permeiam as relações dos sócios nas sociedades limitadas, resol-

24 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. p. 139.

25 5.3.1. Quotas preferenciais

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 preferencial respectiva, observados os limites da Lei nº 6.404, de 1976, aplicada supletivamente.

26 Interessante notar que o próprio DREI entendia, até 2017, pelo não cabimento de quota preferencial nas sociedades limitadas (Instrução Normativa 10/13, anexo 2, item 1.2.16.3). No entanto, passou a admiti-la a partir da Instrução Normativa 38/2017, sem que tenha ocorrido qualquer modificação das normas legais que regem a matéria.

veu assegurar a todos os sócios o direito de voto segundo a participação de cada um no capital. Portanto, a legislação, até o presente momento, trata o direito de voto como um direito essencial dos quotistas das limitadas, pelo que não deveria haver a relativização do princípio majoritário efetivada pelo DREI no tipo societário em tela.

5. A introdução do voto plural na Lei 6.404/76.

Após esse panorama sobre o direito de voto nos dois tipos societários mais adotados na experiência societária brasileira, volta-se às sociedades anônimas para abordar o fato de que a Lei 14.195/21 rompeu com um importante paradigma que havia na Lei 6.404/76, qual seja, o da vedação de emissão de ações com atribuição de voto plural. Antes da Lei 14.195/21, à cada ação ordinária deveria corresponder um voto (*one share, one vote*).

A nova lei introduziu, na Lei 6.404/76, o artigo 110-A, cujo teor admite a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a dez votos por ação ordinária. Não é o escopo do presente artigo analisar detidamente a regulamentação do voto plural pela Lei 14.195/21, o que tornaria este trabalho bastante extenso. Nesta oportunidade, a ideia é trazer algumas reflexões a respeito da introdução do instituto na legislação societária brasileira, com destaque para o fato de que a inovação possibilita um afastamento bastante acentuado do princípio majoritário, contestável em diversos aspectos.

A discussão sobre o tema ora em análise não é nova. A Lei 14.195/21 retirou a vedação ao voto plural que, no Brasil, existia desde o Decreto 21.536/32 (art. 1º, § 4º). O instituto, há muito, é alvo de grandes debates, havendo argumentos favoráveis²⁷ e contrários. José

27 Importantes argumentos favoráveis podem ser lidos em artigo, para o Valor Econômico, do emérito professor Francisco Müssnich: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2017/12/15/voto-plural-quebrando-paradigmas.ghtml>.

Waldecy Lucena, com apoio em Pontes de Miranda, bem contextualiza parte da enorme polêmica que envolve o voto plural e, em seguida, posiciona-se no seguinte sentido:

Os argumentos pró e contra a emissão de ações de voto plural foram assim sintetizados por Pontes de Miranda: “A vedação do voto plural, ‘voto múltiplo’, ‘voto plúrimo’, tem por fito evitar o domínio da sociedade por ações pelos titulares de ações de voto plural, ditas ‘ações de comando’. Dizia-se que elas evitavam a instabilidade da direção das sociedades por ações e defendiam a empresa contra especulações de grupos e contra males da concorrência desleal. ... As críticas foram veementes, exprobando-se o favorecimento injusto, que dava ensejo à plutocracia dos dirigentes, ou de grupos fazedores de dirigentes”. Ora, aos argumentos deduzidos em favor da pluralidade de votos, embora procedentes, há de se responder que podem ser solucionados e combatidos por outros meios igualmente idôneos, como ocorrem com a eficaz administração da sociedade e com o combate a especulações e à concorrência desleal, levados a bom termo por eficientes administradores. Já os argumentos contrários ao voto plural são de maior catadura, bastando atentar-se para a condenação a que se instalem na sociedade, em detrimento dos minoritários, a plutocracia dos dirigentes e o feudalismo financeiro. O próprio conceito de voto plural – a concessão de maior número de votos a determinadas ações em relação a outras, dentro ou fora da mesma classe ou categoria – já indica a instauração de uma condenável desigualdade entre os titulares de umas e outras ações.

Certo andou, de conseguinte, Miranda Valverde em incluir sua proibição no anteprojeto que se

transformou no Diploma de 1940 (artigo 80, parágrafo único), e de onde passou para o dispositivo ora comentado. De se lembrar, inclusive, que essa vedação já figurava no Decreto n. 21.536, de 15 de junho de 1932 (art. 1º, § 4º), que foi o introdutor, no ordenamento jurídico brasileiro, das ações preferenciais.²⁸

Antes da introdução do voto plural, o princípio majoritário, nas sociedades anônimas, era afetado apenas pelas ações preferenciais sem voto ou com voto restrito, que são detidas por acionistas que, não estando a princípio interessados no direito de voto, mas sim nos dividendos e na valorização das ações, escolheram essa modalidade de título. Já as ações com voto plural interferem diretamente no âmbito das ações ordinárias, permitindo desigualar esses acionistas com direito de voto, pela atribuição a alguns de um poder de voto até dez vezes superior ao de outros acionistas também titulares de ações ordinárias.

Como se vê, o voto plural consiste em técnica de organização do poder de controle, por meio da qual se viabiliza o exercício do controle por acionista ou grupo de acionistas titular de percentual bastante diminuto do capital social, aumentando consideravelmente o campo de permissão para alavancagem acionária.

Nesse contexto, parece-nos que, apesar de se tratar de legítima opção legislativa, a introdução do voto plural vai na contramão da evolução pela qual vêm passando as sociedades anônimas nas últimas décadas, destacando-se a redução do limite de emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito de 2/3 para 50% do total das ações emitidas (modificação da redação do artigo 15, § 2º, pela Lei 10.303/01), bem como a busca por melhores padrões de governança corporativa.²⁹

28 LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 1º a 120)*, vol. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 1.027-1.028.

29 Remete-se, nesse ponto, ao capítulo 3 deste artigo, a fim de se evitar repetições.

Frise-se, ainda, que, ao contrário do que ocorre no caso de ações sem voto ou com voto restrito admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, cujo § 1º do artigo 17 da Lei 6.404/76 exige que a elas seja atribuída pelo menos uma das preferências enumeradas no referido parágrafo (cf. nota de rodapé 15), a Lei 14.195/21 não exigiu que as ações ordinárias sem voto plural tivessem qualquer preferência em relação às ações ordinárias com voto plural. A nova lei, assim, ao permitir que às ações ordinárias fossem desiguais quanto ao poder político, não cuidou de conferir as ações sem voto plural alguma contrapartida econômica, mas tão somente a desvantagem a política.³⁰

Por outro lado, vale mencionar que o voto plural, para aqueles que o defendem, seria uma medida necessária para o próprio fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. Sustentam que diversos outros países permitem a emissão de ações com voto plural, notadamente os Estados Unidos, o que estimularia uma fuga para o exterior de empresas brasileiras com a intenção de se lançar ao mercado.³¹ Iniciou-se, a partir daí, um legítimo movimento pela introdução do instituto na legislação brasileira.

Diante da intensa polêmica que há muito paira sobre o instituto, preocupou-se o legislador em estabelecer algumas salvaguardas com a intenção de evitar abusos aos interesses dos acionistas minoritários. Além do limite de até dez votos por cada ação ordinária, destacam-se as seguintes: a) necessidade de que a criação de classes de ações ordinárias com voto plural, em companhias abertas, ocorra *previamente* à negociação de quaisquer ações ou valores mobiliários conversíveis em ações em mercados organizados de valores mobiliários.

30 Ary Oswaldo Mattos Filho, em *live* no *site* do Valor Econômico, expressou sua enfática opinião no sentido de que o “voto plural é um desserviço para mercado de capitais” (Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/10/29/voto-plural-e-um-desservico-para-mercado-de-capitais-diz-mattos-filho.ghtml>. Acesso em: 19.06.2024)

31 Menciona-se bastante, nesse contexto, o caso da XP Inc., que realizou em 2019 a sua abertura de capital nos Estados Unidos, com a adoção de voto plural para os fundadores.

rios (art. 110-A, II); b) previsão de quórum qualificado para a criação de classe de ações ordinárias com voto plural, que deve contar *inclusive* com voto favorável de acionistas que representem metade, no mínimo, das *ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito*, se emitidas, reunidas em assembleia especial (art. 110-A, § 1º, I e II), assegurado o direito de retirada aos acionistas dissidentes (art. 110-A, § 2º); c) vedação à alteração das características das ações ordinárias com voto plural, exceto para reduzir os respectivos direitos, após o início da negociação das ações ou dos valores mobiliários conversíveis em ações, emitidos pela companhia, em mercados organizados de valores mobiliários (art. 110-A, § 5º); e d) necessidade de previsão de prazo de vigência inicial de até 7 anos para o voto plural (*sunset clause*), o qual poderá ser prorrogado *por qualquer prazo*, desde que cumpridos os requisitos mencionados no § 7º do artigo 110-A.

Registre-se que essas salvaguardas, desde as discussões iniciais, não são bem vistas por muitos dos que defendem o instituto, inclusive entidades do mercado, por acreditarem que as referidas restrições prejudicariam a utilidade da medida, desestimulando a sua adoção.³²

Diante desse contexto, parece-nos que a admissão do voto plural, nos moldes estabelecidos pela Lei 14.195/21, não conseguiu nem agradar aqueles que o defendem como uma forma de amadurecimento do mercado de capitais brasileiro, tampouco conseguiu atrair a simpatia daqueles que o criticam sob o argumento de se tratar de impertinente relativização do princípio majoritário, responsável por

32 A título exemplificativo, confira-se o seguinte trecho do artigo escrito por Nair Saldanha e Eduardo Lucano: “A Abrasca apoia a proposta de flexibilização da legislação societária, possibilitando a alavancagem de capital pela adoção do voto plural. Contudo, a proposta de aumentar a liberdade do empreendedor de definir a estrutura de capital da sua companhia no momento do IPO, conforme apresentada no âmbito do GT IMK – Iniciativa de Mercado de Capitais, coordenado pelo Ministério da Economia, prevê restrições importantes que podem acarretar seu fracasso” (Disponível em: <https://abrasca.aatb.com.br/noticias/sia-cia-1529-voto-plural-e-tendencia-internacional>. Acesso em: 20.06.2024)

possibilitar robusta concentração do poder político, incompatível com o Direito Societário contemporâneo.

Em conclusão, resta torcer para que dessa insatisfação não decorra uma flexibilização ainda maior da legislação no que se refere ao voto plural, o que agravaria o cenário de relativização do princípio majoritário, com reflexos indesejados à busca por melhores padrões de governança na esfera corporativa brasileira. Passa-se, agora, a examinar brevemente duas questões específicas envolvendo o voto plural.

5.1. O voto plural e o Novo Mercado.

Desde a edição da Lei 14.195/21, discute-se a respeito da compatibilidade entre o voto plural e o já aludido segmento especial da Bolsa de Valores denominado Novo Mercado. A raiz da questão reside no fato de as ações com voto plural consistirem em ações ordinárias, conforme consta nos artigos 16-A³³ e 110-A³⁴ da Lei 6.404/76, ambos introduzidos pela Lei 14.195/21. Assim, poder-se-ia concluir, numa análise mais superficial, que a emissão de ações com voto plural compatibiliza-se com o artigo 8º do Regulamento do Novo Mercado (“a companhia deve ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias”).

No entanto, deve-se lembrar que a *ratio* que inspirou a referida regra foi a de conferir igualdade, entre aos acionistas de companhias abertas integrantes do Novo Mercado, em especial no que se refere ao direito de voto. Não se fez distinção entre classes de ações ordinárias, com ou sem voto plural, pelo simples fato de que, antes da Lei 14.195/21, todas as ações ordinárias de companhias abertas eram indistintas.

33 Art. 16-A. Na companhia aberta, é vedada a manutenção de mais de uma classe de ações ordinárias, ressalvada a adoção do voto plural nos termos e nas condições dispostos no art. 110-A desta Lei.

34 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: [...]

A teleologia do referido artigo 8º é a desconcentração do poder político, o que torna necessária a observância da concepção um voto por ação (*one share, one vote*). Essa desconcentração do poder político, aliás, conforme já analisado, é um dos pilares de governança corporativa que inspiraram a própria criação do Novo Mercado.³⁵

O voto plural, por sua vez, propicia a instalação de uma estrutura de poder totalmente desvinculada do capital social e, portanto, imprópria para o Novo Mercado – e, ao nosso ver, até mesmo para o “Velho Mercado”, sobretudo no estágio evolutivo em que se encontra o Direito Societário.

Dessa forma, parece-nos que, nada obstante a introdução do voto plural na legislação societária brasileira, este instituto não se compatibiliza com o Novo Mercado, sendo descabida, assim, qualquer interpretação ou mesmo reforma do artigo 8º do Regulamento do Novo Mercado que venha a possibilitar a adoção do voto plural nesse segmento especial, sob pena de indevida flexibilização das diretrizes que justificaram a sua criação.

5.2. O voto plural e as sociedades limitadas.

A questão da possibilidade ou não de adoção de quotas com voto plural em sociedades limitadas teria, a princípio, uma resposta bastante simples. Isso porque, conforme analisado no capítulo 4, as deliberações sociais, nas limitadas, regem-se pelo artigo 1.072 do Código Civil, segundo o qual as deliberações devem obedecer ao disposto no artigo 1.010 do mesmo diploma. Este dispositivo, por sua

35 Marlon Tomazette e Lucas Lacerda Esteves, citando manifestação convergente de Flavia Mouta, diretora de emissões da B3, assim se posicionam sobre o tema: “O voto plural causa exatamente aquilo que o Novo Mercado quer evitar, a concentração do poder de voto, de modo que fica evidente que o voto plural, caso fosse permitido no Novo Mercado, estaria como um intruso neste segmento, já que ele busca exatamente trazer essa concentração de poder na mão de poucos acionistas.” (Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/356794/a-impossibilidade-da-adocao-do-voto-plural-no-novo-mercado>. Acesso em: 15.06.2024)

vez, estabelece que “as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um”. Tais normas, ao estipularem o princípio majoritário para as limitadas, bastariam para se concluir no sentido da impossibilidade de quotas com voto plural.

Todavia, o entendimento do DREI a que se referiu no capítulo 4 deste artigo, o qual admite a supressão ou limitação do direito de voto das quotas, observados os limites da Lei 6.404/76 (Instrução Normativa 81/2020, anexo IV, item 5.3.1), acaba por tornar necessária uma análise mais detida da questão. Afinal, a mesma linha de raciocínio adotada pelo DREI para possibilitar a existência de quotas sem voto ou com voto restrito, a despeito dos artigos 1.010 e 1.072 do Código Civil, poderia ser também usada para permitir a adoção de quotas com voto plural.

Ocorre que a impossibilidade de voto plural nas sociedades limitadas também decorre de outro aspecto. O § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76 prevê 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”. Daí porque a própria Lei 14.195/21 modificou casuisticamente a redação de diversos dispositivos esparsos da Lei 6.404/76, a fim de justamente disciplinar a incidência do voto plural.³⁶

Constata-se, assim, que o voto plural é dotado de uma série de limitações, que decorrem da própria lei que o incorporou na Lei 6.404/76, sendo certo que a respectiva regulamentação foi elaborada especificamente para as sociedades anônimas, sobretudo ao disciplinar casos específicos em que os respectivos quóruns levariam em consideração o “número de votos conferidos pelas ações”. Não existe, no Código Civil, hipóteses de quóruns em que se poderia considerar o número de votos conferidos *pelas quotas*, razão pela qual o pró-

36 A título exemplificativo, cf. artigos 125, 135, 136, 141.

prio § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76 impede a adoção do voto plural nas limitadas. Acrescente-se que os quóruns, nas limitadas, são previstos em função do capital social (cf. arts. 1.074 e 1.076 do Código Civil), o que, igualmente com base no referido § 9º, impede a adoção do voto plural.

Desse modo, não se pode cogitar de regência supletiva nesse particular, ante a incompatibilidade que decorre do próprio § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76. Em suma, afigura-se inviável a adoção de quotas com voto plural nas sociedades limitadas, sem que haja uma regulamentação que discipline a incidência do voto plural neste tipo societário, tal como fez a Lei 14.195/21 para as sociedades anônimas.³⁷

Conclusão.

Espera-se, com estas breves reflexões, ter contribuído para que o leitor possa formar a sua própria convicção sobre a pertinência ou não da crescente relativização do princípio majoritário que recentemente vem ocorrendo no Direito Societário brasileiro.

O Direito Societário, historicamente, convive com a busca pelo equilíbrio entre normas cogentes e dispositivas. O maior apego a um ou outro lado relaciona-se, em alguma medida, a questões ideológicas, que envolvem maior preferência pelo liberalismo ou pelo dirigismo estatal. Por diversas vezes, observa-se um movimento pendular com relação aos mesmos temas jurídicos, seja em decorrência da ideologia ora predominante, seja por causa da constatação do insucesso de algumas medidas.

37 Em sentido contrário, Marlon Tomazette e Lucas Lacerda Esteves, apesar de ressaltarem a ausência de posicionamento do DREI até o momento, manifestam-se no sentido de que “o voto plural pode ser bem-vindo” nas sociedades limitadas, consignando que “sendo possível retirar o direito a voto nas Quotas Preferenciais, o que impediria de uma Limitada, que utiliza supletivamente a lei das S/A, em criar Quotas com voto plural?” (Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/352758/voto-plural-nas-sociedades-limitadas>. Acesso em: 15.06.2024)

Dessa maneira, a crescente relativização do princípio majoritário, assim como de outros princípios tradicionais do Direito Societário, merece ser discutida com atenção, para que a escolha do caminho a ser seguido possa ocorrer de forma efetivamente refletida e consciente, evitando-se retrocessos e insucessos.

Cabe ao jurista, então, o constante exercício da reflexão e da crítica, sempre com a necessária deferência às normas postas (opções legislativas), as quais derivam do regime democrático sendo elas a fonte primária do Direito em países que seguem o sistema do *civil law*, a exemplo do Brasil.