

## **Comentários ao Direito de Voto das Ações Ordinárias e à Limitação do Número de Votos do Art. 110, §1º, da Lei das S.A.**

*João F. B. Sartini<sup>1</sup>, Rodrigo Tavares Maciel<sup>2</sup>, Victor S. M. Lopez<sup>3</sup> e Paula Mainier Ventura<sup>4</sup>*

### **I. INTRODUÇÃO**

Na prática profissional, é comum se deparar com documentos societários, incluindo estatutos sociais e acordos parassociais (como acordos de acionistas, por exemplo), estabelecendo regras para o exercício do direito de voto pelos acionistas de uma companhia.

O art. 118 da Lei das S.A.<sup>5</sup>, que recepcionou formalmente o acordo de acionistas no Direito Societário brasileiro, reconhece que o documento, sujeito à execução específica, deverá ser observado pelos acionistas e pela companhia quando dispuser sobre o exercício do direito de voto, a compra e venda das ações, o direito de preferência para adquirir ações e o exercício do poder de controle, desde que seja arquivado em sua sede.

Com efeito, não há, a princípio, irregularidades na contratação de regras pelos acionistas a serem observadas durante o exercício do direito de voto, através de acordo de acionistas.

Apesar de não constar do rol taxativo do art. 109 da Lei das S.A. e, conseqüentemente, não ser um direito essencial dos acionistas, o direito de voto é fundamental para a vida societária, pois configura o instrumento formal de manifestação da vontade do acionista e de contribuição para a formação da vontade social da companhia, quando exercido durante as deliberações em assembleia geral.

---

<sup>1</sup> Advogado no Rio de Janeiro. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Assistente de Ensino e Pesquisador em Direito Societário e Mercado de Capitais da Fundação Getúlio Vargas – FGV.

<sup>2</sup> Advogado no Rio de Janeiro. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Pós-graduação em Direito Empresarial pela IBMEC-RIO. Mestrado em Direito LLM pela Northwestern School of Law.

<sup>3</sup> Advogado no Rio de Janeiro. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (Faculdade Nacional de Direito).

<sup>4</sup> Advogada no Rio de Janeiro. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

<sup>5</sup> Lei 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Art. 118: “*Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.*”

A importância do direito de voto é ratificada pela extensa disciplina da matéria na Lei das S.A., ora estabelecendo regras de natureza imperativa e, portanto, de observância obrigatória pelos acionistas (como, por exemplo, a regra do caput do art. 115 da Lei das S.A., que obriga os acionistas a exercerem o direito de voto no melhor interesse da companhia<sup>6</sup>), ora flexibilizando e estabelecendo faculdades para que os acionistas possam, no âmbito de sua autonomia privada, decidir sobre a adoção de certas regras, conforme seja mais benéfico às companhias e aos próprios acionistas, como é o caso da emissão de ações preferenciais sem direito a voto ou com direito de voto restrito (art. 111 da Lei das S.A.).<sup>7</sup>

Nesse sentido, o art. 110 da Lei das S.A. é de estudo particularmente interessante. Tal artigo estabelece duas importantes normas para o exercício do direito de voto pelos acionistas: uma de caráter cogente, ou seja, de cumprimento obrigatório e dotada de imperatividade, e outra de caráter dispositivo, meramente enunciativa.

A primeira, prevista no caput do art. 110 da Lei das S.A.<sup>8</sup> estabelece que cada ação ordinária de emissão da companhia corresponde a um voto nas deliberações da assembleia.

Como adiantado, trata-se de norma cogente, de observância obrigatória pelos acionistas que não podem, ao bel prazer, privar os titulares do direito de voto inerente às ações ordinárias de exercitar tal direito, senão nas hipóteses expressamente previstas na lei.

A segunda norma trata justamente de uma dessas hipóteses e está prevista no parágrafo primeiro do mesmo artigo<sup>9</sup>, permitindo que o estatuto social limite o número de votos de cada acionista na assembleia da companhia.

---

<sup>6</sup> “Trata-se [o direito de voto], porém, de direito limitado por preceito imperativo, segundo o qual deve o acionista exercê-lo no interesse da companhia(...)”. LACERDA, Egberto Lacerda, GUERREIRO, José Alexandre Tavares – Das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro. Imprensa: São Paulo, J. Bushatsky, 1979

<sup>7</sup> “As ações preferenciais são títulos de extrema flexibilidade, que servem para as mais díspares situações: as diferentes combinações de vantagens e restrições – com ou sem voto; com ou sem prioridade de dividendos, cumulativos ou não, fixos, mínimos ou com participação integral; com ou sem direito de prioridade no reembolso, resgatáveis ou não; conversíveis ou não em ações ordinárias, ou em preferenciais de outra classe; com direito de eleger administradores em votação em separado e poder de veto de alterações estatutárias deliberadas pela Assembleia Geral – permitem adaptar o modelo geral da companhia a enorme gama de combinações de acionistas e interesses”. Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira – Rio de Janeiro: Forense, 2009.

<sup>8</sup> Lei 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Art. 110. “A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.”

<sup>9</sup> “§ 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.”

Diferentemente do que ocorre em relação à regra do caput do art. 110 da Lei das S.A., a limitação do número de votos é uma faculdade que a lei outorga aos acionistas para, no exercício de sua discricionariedade e autonomia privada, decidirem livremente a respeito de sua adoção, o que a torna, portanto, dispositiva.

Por óbvio, como em relação a qualquer norma dispositiva, a prerrogativa e o exercício da discricionariedade e da autonomia privada dos acionistas encontra limites em regras de ordem pública.

Especificamente, a faculdade de se estabelecer em acordos de acionistas um limite máximo ao número de votos de cada acionista encontra limite não apenas na própria Lei das S.A., mas também nas normas gerais sobre os negócios jurídicos previstas no Código Civil de 2002, pois o acordo de acionistas, como será abordado, é um negócio jurídico privado.

Como qualquer negócio jurídico, o acordo de acionistas só será válido e apto a produzir regularmente seus efeitos se observados requisitos básicos, inerentes à sua substância e, acima de tudo, respeitar a lei aplicável à referida relação jurídica. Do contrário, por falta qualquer dos seus elementos, poderá ser sancionado pela invalidade.

Assim, a adoção da norma prevista no art. 110, §1º, da Lei das S.A. em acordo de acionistas não pode constituir infração a outras normas de natureza cogente societárias ou inerentes ao Direito Civil.

Este artigo pretende fazer breves comentários ao direito de voto dos titulares das ações ordinárias e à faculdade prevista no art. 110, §1º, da Lei das S.A., principalmente em relação às ações ordinárias, apontando irregularidades comumente encontradas na adoção da regra em acordo de acionistas, quase sempre mediante subversão da finalidade da norma e em infração a normas imperativas previstas na Lei das S.A. e no Código Civil de 2002.

## **II. DIREITO DE VOTO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS**

É pacificado que o voto é o bem jurídico do qual emanam os direitos mais fundamentais do acionista, sobretudo porque é através de seu exercício que o acionista faz valer sua vontade nas deliberações da companhia e também exerce seu direito de fiscalizar a gestão dos negócios.

Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha explica que *“seja pela importância econômica que a forma societária das companhias alcançou ao longo dos tempos, seja pela correta*

*mescla de princípios econômicos e jurídicos a ela afeitos, o certo é que a vontade social nas companhias é alcançada através do exercício do voto, via de regra em assembleias gerais e reuniões do conselho de administração.”<sup>10</sup>*

Um dos vários artigos da Lei das S.A. que tratam do direito de voto é o art. 110, que, segundo os professores Egberto Lacerda e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>11</sup>, traz três importantes princípios gerais que governam o referido direito: (a) a cada ação correspondente um voto na assembleia geral – princípio previsto no caput do art. 110 da Lei das S.A.; (b) o estatuto social pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista – princípio previsto no parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A.; e (c) é vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações – princípio previsto no parágrafo segundo do art. 110 da Lei das S.A.

Sem prejuízo do interesse e da riqueza que permeiam a discussão sobre a vedação ao voto plural prevista no parágrafo terceiro do art. 110 da Lei das S.A.<sup>12</sup>, este artigo se debruça de forma mais interessada e profunda sobre as regras previstas no caput e no parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A.

O caput em questão estabelece que *“a cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral”<sup>13</sup>*.

É evidente que legislador não deixou espaço para ginásticas interpretativas sobre a regra. O termo imperativo escolhido – “corresponde” – acentua o caráter cogente da norma, de autoridade, que se impõe sem discussão possível.

Os acionistas, no âmbito de sua autonomia privada, não podem contratar de forma distinta, seja retirando das ações ordinárias o direito de voto ou, ainda, criando condições para que os titulares das ações ordinárias possam exercer o direito de voto, senão conforme excepcionado pela lei.

A natureza mandamental do princípio estabelecido no caput do art. 110 da Lei das S.A. fica também evidente ao se comparar as redações dos artigos 110 e 111<sup>14</sup> da Lei das S.A., que tratam, respectivamente, do direito de voto das ações ordinárias e das ações preferenciais.

---

<sup>10</sup> CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de & ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.) – Direito Societário – Desafios Atuais – São Paulo: Quartier Latin, 2009.

<sup>11</sup> LACERDA, Egberto, GUERREIRO, José Alexandre Tavares – Das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro. Imprensa: São Paulo, J. Bushatsky, 1979.

<sup>12</sup> § 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.

<sup>13</sup> Artigo 110 da Lei das S.A.

<sup>14</sup> Lei 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Art. 111. *“O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.”*

Enquanto naquele artigo, ao tratar do direito de voto das ações ordinárias, o legislador utilizou o termo “*corresponde*”, não deixando discricionariedades aos particulares, no último, ao tratar do direito de voto das ações preferenciais, o legislador optou por uma redação dispositiva – “*o estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto (...)*”.

Efetivamente, as ações preferenciais de uma companhia não terão, necessariamente, direito a voto.

A Lei das S.A. permite que as ações preferenciais tenham seu direito de voto suprimido ou restringido desde que, em contrapartida, o estatuto social confira aos seus titulares vantagens ou preferências, ocorrendo a troca de direitos políticos (direito de voto, por exemplo) por direitos patrimoniais (direito a dividendos mínimos, por exemplo)<sup>15</sup>.

O mesmo não se pode dizer em relação às ações ordinárias, sendo vedada a substituição do direito de voto dessas ações por direitos patrimoniais, como dividendos prioritários, por exemplo. Conforme dispõe Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto: “*o direito de voto é irrenunciável por parte dos acionistas cujas ações possuam tal prerrogativa, bem como inderrogável em relação aos acionistas.*”<sup>16</sup>

Ademais, a interpretação literal não é o único instrumento hermenêutico capaz de levar à conclusão acima.

A interpretação sistemática de dispositivos da Lei das S.A. ratifica que as ações ordinárias terão, obrigatoriamente, o direito de voto, quer queiram ou não os acionistas.

---

<sup>15</sup> “*De fato, a lei autoriza a supressão do direito de voto das ações preferenciais em troca de uma vantagem patrimonial, que, como se viu, pode tanto ser uma prioridade no recebimento do dividendo, como uma prioridade no reembolso do capital, ou ambas, evidentemente. A atribuição de ao menos uma dessas preferências é condição para que se possa suprimir o direito de voto da ação. Pode-se, então, dizer que a supressão do direito de voto das ações preferenciais pressupõe uma vantagem de ordem patrimonial, que a lei brasileira estabeleceu taxativamente: prioridade no reembolso do capital ou prioridade no recebimento de dividendo. São estas as contrapartidas legalmente estabelecidas para a supressão do direito de voto. Autoriza-se, então, a supressão do direito de voto, mas, em contrapartida, exige-se uma compensação patrimonial legalmente prevista*”. (Colegiado da CVM, MEMO/SEP? N. 055/98, Reg. 1838/98, Rel. Diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, j. 8.1.2003). Em relação à taxatividade das preferências: “*As preferências são taxativas no sentido de que as ações dessa espécie precisam ter pelo menos uma das vantagens elencadas nos três incisos do art. 17. Isso não impede que outras preferências ou vantagens sejam atribuídas aos acionistas sem direito de voto, ou com voto restrito, além das previstas no art. 17 (vide §1º)*”. (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das Sociedades por Ações anotada / Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto – 4ª Ed. rev., atual e ampl. – São Paulo: Saraiva, 2012).

<sup>16</sup> LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das Sociedades por Ações anotada / Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto – 4ª Ed. rev., atual e ampl. – São Paulo: Saraiva, 2012.

Ao tratar das possíveis diferentes classes das ações ordinárias, o art. 16 da Lei das S.A.<sup>17</sup> prevê que, em caso de companhia fechada, tais ações somente poderão se diferenciar em função de sua conversibilidade em ações preferenciais, da exigência de nacionalidade brasileira por parte do acionista titular da ação ou para eleição em separado de administradores<sup>18</sup>.

O rol em questão é taxativo<sup>19</sup>, ou seja, em se tratando especificamente do direito de voto inerente às ações ordinárias, somente pode haver distinção de classes (e, conseqüentemente, de direitos) em relação à eleição em separado de administradores, e não em relação à existência do direito de voto em si.

Por sua vez, o art. 109, §1º, da Lei das S.A.<sup>20</sup>, prevê que as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares<sup>21</sup>.

Pois bem, se a lei não permite a diferenciação de ações ordinárias em classes distintas em função da existência ou não do direito de voto e, adicionalmente, estabelece que as ações de cada classe conferirão iguais direitos, é possível afirmar que, em relação exclusivamente ao direito de voto, as ações ordinárias serão todas da mesma classe e conferirão igualmente o direito de voto previsto no caput do art. 110 da Lei das S.A.

Dessa forma, em se tratando de qualquer deliberação que não a eleição de um administrador da companhia em separado por titulares de ações ordinárias de classe específica, cada ação ordinária corresponderá, necessariamente, a um voto nas deliberações da assembleia.

---

<sup>17</sup> Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Art. 16. "As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de: I - conversibilidade em ações preferenciais; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997); II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997); III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)"

*Parágrafo único. A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classes, se não for expressamente prevista, e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas."*

<sup>18</sup> "Na companhia fechada a lei admite que o estatuto divida as ordinárias em classes, mas apenas em função de conversibilidade em ações preferenciais, exigência de nacionalidade brasileira do acionista ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos (art. 16)". Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira – Rio de Janeiro: Forense, 2009.

<sup>19</sup> "A enumeração é taxativa". LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das Sociedades por Ações anotada / Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto – 4ª Ed. rev., atual e ampl. – São Paulo: Saraiva, 2012.

<sup>20</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Art. 109. "Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares."

<sup>21</sup> "O direito de obter tratamento isonômico é direito essencial do acionista pertencente a determinada espécie e classe e, portanto, não pode ser limitada por decisões assembleares ou disposições estatutárias". (Proc. RJ 2009/11977, Reg. 6883/10, voto do Rel. Diretor Eli Loria, j. 6.7.2010).

Assim, a Lei das S.A. estabeleceu, de forma incontestada, dois tipos distintos de ações.

As ações que conferem o direito fundamental de voto, garantindo assim ao acionista participar da gestão da companhia e influenciar – através do voto – a “vontade social da sociedade”, conhecidas como ações ordinárias, e as ações que poderão ou não ter direito de voto, conhecidas como ações preferenciais, muito utilizadas para atrair investidores que não desejam participar da gestão da sociedade e que, assim, participam de forma preferencial em seus lucros.

O direito de voto das ações ordinárias é, portanto, uma regra. Trata-se, inclusive, do principal mecanismo de exercício do direito essencial previsto no art. 109, III, da Lei das S.A.<sup>22</sup> que, à luz do art. 120 da mesma lei<sup>23</sup>, só pode ser suprimido em situações excepcionais<sup>24</sup> e de forma não automática.

Sendo decisão de competência privativa da assembleia, deve haver respeito ao princípio do contraditório, ouvindo-se o acionista cujos direitos se pretende suspender. Também não pode a suspensão de direitos ser casuística, de forma que deve atingir todos os acionistas nas mesmas condições.

Nesse sentido, Modesto Carvalhosa ensina que: “*no Direito vigente, a suspensão [do direito de voto] só poderá ser imposta se direta, clara e especificamente o acionista deixar de cumprir obrigação legal ou estatutária.*”<sup>25</sup>

### III. LIMITAÇÃO AO NÚMERO DE VOTOS DOS ACIONISTAS

Numa outra perspectiva, o parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A. apresenta regra igualmente importante para o exercício do direito de voto, estabelecendo que “*o estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista*”.

Diferentemente do que ocorre em relação ao previsto no caput, a regra do parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A. não tem natureza cogente.

---

<sup>22</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Art. 109. “*Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;*”

<sup>23</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Art. 120. “*A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.*”

<sup>24</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Art. 120. “*A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação.*”

<sup>25</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. Vol. 2. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

Aplica-se aqui a mesma técnica hermenêutica de interpretação literal aplicada à análise do caput do artigo 110. O termo escolhido pelo legislador – “*poderá*” – não poderia traduzir melhor o caráter dispositivo da norma.

Trata-se, portanto, de faculdade dos acionistas, que podem ou não decidir por adotar a regra nos documentos societários da companhia, inclusive regulando-a profunda e minuciosamente em acordo de acionistas.

Podem decidir, por exemplo, que os acionistas, embora titulares de um número X de ações com direito a voto, somente poderão exercer tal direito de voto deliberações da assembleia com um número Y de ações, obviamente inferior ao número X.

A finalidade da norma pretendida pelo legislador é garantir a possibilidade de diluição do poder de controle, já que a regra permite impedir que um acionista ou grupo de acionistas titulares da maioria das ações ordinárias de emissão da companhia exerça plenamente o poder de controle na assembleia, uma vez que, embora sejam titulares de um número majoritário de ações com direito a voto, somente exercerão o direito de voto em relação a um número menor de ações, diluindo-se, parcial ou totalmente, seu controle sobre a formação da vontade social em assembleia.

Ratificando a afirmação anterior, Marcelo Lamy Rego explica que: “*a função dessa norma estatutária é impedir a concentração do poder de controle em um acionista e, conseqüentemente, proteger a minoria, como ensina Guimarães. Segundo Comparato, representa defesa contra os processos de escalada ao poder nas companhias com grande dispersão acionária e controle minoritário.*”<sup>26</sup>

Apesar de o parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A. não dispor sobre condições e requisitos para a limitação ao número de votos de cada acionista, a adoção da regra deve respeitar as demais normas previstas da Lei das S.A, bem como princípios gerais de direito societário.

Nesse sentido, a limitação do número de votos de cada acionista deve ser aplicada de forma homogênea e justificada, atingindo, indistintamente, todos os acionistas titulares de ações com direito a voto.

Respeitada a homogeneidade e a justificativa na contratação da regra, podem os documentos societários prever, por exemplo, que a limitação do número de votos seja aplicável somente em relação a determinadas deliberações, desde que o faça em relação a todos os acionistas titulares de ações com direito a voto, sejam eles controladores ou

---

<sup>26</sup> Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira – Rio de Janeiro: Forense, 2009.



minoritários, em respeito à obrigatoriedade de tratamento isonômico entre acionistas titulares de ações da mesma classe.

Na mesma linha, pode ser prevista limitação do número de votos em função da natureza ou da qualidade dos acionistas, desde que a regra, repita-se, seja aplicável indistintamente a todos os acionistas que preencham os requisitos estabelecidos nos documentos societários.

Trata-se, portanto, de regra que atinge o acionista, e não a ação.

Por outro lado, a regra não pode ser deturpada e utilizada para impedir ou restringir o direito de voto dos acionistas, principalmente o direito de voto das ações ordinárias.

Nesse sentido, se observa com frequência a utilização maliciosa da regra prevista no parágrafo primeiro do art. 110 da Lei das S.A., não sendo incomum encontrar documentos societários, principalmente acordos de acionistas, estabelecendo limitações ao número de votos de forma irregular e contrária à lei.

São exemplos de irregularidades a cláusula que condiciona o exercício do direito de voto ao atingimento, pelo acionista, de um número ou um percentual mínimo de ações ordinárias e a cláusula que prevê a perda do direito de voto do acionista em caso de ausência de manutenção de um número ou um percentual mínimo de ações ordinárias.

No primeiro caso, a cláusula prevê que o acionista somente poderá exercer o direito de voto inerente às ações ordinárias de sua titularidade após se tornar detentor de um número ou um percentual mínimo de ações, como um gatilho que deve ser acionado para que seja permitido ao acionista exercer o direito de voto a que fazem jus as ações ordinárias de sua titularidade.

Já no segundo caso – mais frequente – o acionista deve manter um número ou um percentual mínimo de ações para que lhe seja permitido exercer o direito de voto. Caso, ao longo da vida societária, tal acionista passe a deter ações ordinárias em número ou percentual abaixo do previsto nos documentos societários, perderá ele o direito de exercer o voto em relação à totalidade das ações de sua titularidade, e não somente em relação às ações que deixou de ser titular, como seria correto.

Em ambos os casos, se trata da utilização ilícita da regra que permite limitar o número de votos de cada acionista, pois se cria condição que o próprio art. 110 da Lei das S.A. não impõe ao estabelecer que cada ação corresponderá a um voto nas deliberações da assembleia.

Marcelo Lamy Rego é didático ao expor que “*o dispositivo legal admite apenas a limitação do número máximo de votos: são ilícitas as estipulações estatutárias que*

*privam acionista do direito de voto ou subordinam o exercício do se direito de voto à propriedade de número mínimo de ações; ou a atribuição de um voto a apenas certo grupo de ações. A limitação do número de votos deve observar o preceito legal de que as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares (art. 109, §1º).”<sup>27</sup>*

Ílícitas, porque não está no campo da autonomia privada retirar ou modelar, através da criação de condições contratuais, o exercício do direito de voto inerente às ações ordinárias. Conforme já dito, em relação ao direito de voto em si, as ações ordinárias não podem ser diferenciadas em classes. Em sendo todas da mesma classe, devem conferir aos seus titulares direitos iguais, conforme preceitua o art. 109, §1º, da Lei das S.A., inclusive o direito que assegura a cada ação ordinária um voto nas assembleias da companhia, previsto no caput do art. 110 da Lei das S.A.

Sendo norma de observação obrigatória pelos particulares, a inclusão nos documentos societários de cláusula contratual condicionando o exercício do direito de voto à titularidade de um número ou um percentual mínimo de ações ordinárias é clara sobreposição do interesse privado à norma imperativa, o que, em nenhuma hipótese, pode prosperar.

Nesse sentido, e repetindo a lição de Lamy Rego, Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto opina que “*o estatuto não pode impor número mínimo de ações que cada acionista deve possuir para poder exercer o direito de voto.*”<sup>28</sup>

Cumprе ressaltar novamente que a finalidade pretendida pelo legislador ao prever a possibilidade de limitação do número de votos de cada acionista na Lei das S.A era justamente oposta à finalidade comumente pretendida por acionistas que contratam a regra em acordos de acionistas.

Pretendia o legislador outorgar instrumento de proteção de acionistas minoritários e melhorar a governança das companhias através da possibilidade de limitação de votos do acionista ou do grupo de acionistas controlador da companhia, garantindo, assim, a diluição do poder decisório da formação social em assembleias, e não outorgar aos acionistas a possibilidade de contratar, de forma privada, regras que permitam a supressão do direito de voto de acionistas que, por lei, possuem tal direito.

Ademais, a ilicitude não fica restrita ao plano do Direito Societário.

---

<sup>27</sup> Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira – Rio de Janeiro: Forense, 2009.

<sup>28</sup> Lei das Sociedades por Ações anotada / Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto – 4ª Ed. rev., atual e ampl. – São Paulo: Saraiva, 2012

Segundo Carlos Augusto da Silveira Lobo “*o acordo de acionistas é negócio jurídico formado pelo concurso de vontade de duas ou mais partes, sujeito às normas especiais do artigo 118 da LSA(...).*”<sup>29</sup>

Daí ser possível concluir não apenas que os acordos de acionistas são negócios jurídicos privados, bilaterais ou plurilaterais, sujeitos às normas específicas da Lei das S.A., mas também que, como todo negócio jurídico, estão sujeitos às normas comuns previstas no Código Civil de 2002, inclusive as normas sobre validade<sup>30</sup> e nulidade<sup>31</sup> dos negócios jurídicos.

O acordo de acionistas apenas regula o exercício dos direitos decorrentes da Lei das S.A. Pode alterar regras específicas sobre determinada matéria, como, por exemplo, criar regras específicas sobre o exercício do direito de preferência para aquisição das ações de outros acionistas, mas não lhe é permitido modificar o próprio conteúdo do direito.

Dessa forma, no âmbito do Direito Civil, o acordo de acionistas não pode ter objeto ilícito sob pena de nulidade. Com efeito, ao prever em acordo cláusula de limitação do número de votos de cada acionista, os acionistas devem fazê-lo de forma regular, para que seu objeto esteja revestido de licitude. Nesse sentido, o disposto em acordo deve respeitar não apenas a finalidade da regra prevista no art. 110, §1º, da Lei das S.A., mas, mais importante, a regra prevista no caput do art. 110 da Lei da S.A. Caso contrário, especificamente no que se refere à cláusula de limitação de votos, o objeto do acordo de acionistas estará sujeito aos efeitos da nulidade, de acordo com as regras sobre negócios jurídicos previstas no Código Civil.

Portanto, ao negociar e contratar um acordo de acionistas, inclusive contendo regras sobre limitação do número de votos de cada acionista, esses devem estar não

---

<sup>29</sup> Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira – Rio de Janeiro: Forense, 2009.

<sup>30</sup> Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Art. 104. “A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei.”

<sup>31</sup> Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando:

I - celebrado por pessoa absolutamente incapaz;

II - for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto;

III - o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito;

IV - não revestir a forma prescrita em lei;

V - for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial para a sua validade;

VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa;

VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção.

apenas atentos aos seus próprios interesses e da companhia, mas também às regras de ordem pública aplicáveis.

#### **IV. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Não nos parece haver dúvidas de que, exceto em caso de regular suspensão do direito de voto dos acionistas, conforme previsto no art. 120 da Lei das S.A., das hipóteses de conflito de interesses e da licitude da faculdade prevista no art. 110, §1º, da Lei das S.A., as ações ordinárias de emissão de uma companhia necessariamente corresponderão cada uma a um voto nas deliberações da assembleia geral, nos termos do caput do art. 110 da Lei das S.A.

O direito de voto das ações ordinárias é regra obrigatória, que não admite variações de acordo com o interesse privado dos acionistas.

De maneira oposta, o art. 110, §1º, da Lei da S.A. faculta aos mesmos acionistas adotar regra que limita o número de votos de cada acionista nos documentos societários, desde que o faça de forma justificada e homogênea em relação aos acionistas, e em respeito à finalidade de norma e às demais regras da Lei das S.A.

É ilícita, portanto, a adoção de regra que limita o número de votos de acionista mediante a previsão nos documentos societários de cláusula que condicione o direito de voto dos titulares das ações ordinárias à titularidade ou manutenção de um número ou um percentual mínimo de ações de emissão da companhia, seja por infração à finalidade da regra ou por infração à norma cogente do caput do art. 110 da Lei das S.A.

Da mesma forma, é ilícita a convenção de regra punitiva que tem como efeito final a criação de um novo tipo de ação ordinária sem direito ao voto.

Ainda que tenha sido pactuada com a intenção de garantir o cumprimento de determinadas regras do acordo de acionistas, como obrigações de garantir financiamentos a serem contratados pela companhia ou mesmo o compromisso de capitalização da sociedade, a Lei das S.A. foi também taxativa ao estabelecer as hipóteses que resultam na suspensão do exercício dos direitos do acionista, incluindo a suspensão do direito de voto.

Também ilícita será a adoção de limitação do número de votos mediante inclusão de cláusula contrária à regra prevista no art. 109, §1º, da Lei das S.A., que prevê que todas as ações de uma mesma classe terão iguais direitos.

Enquanto negócios jurídicos privados, os acordos de acionistas estão sujeitos às normas específicas da Lei das S.A. e também às normas gerais sobre o assunto previstas

no Código Civil de 2002. Portanto, os acordos de acionistas que contratarem a limitação ao número de votos de cada acionista de forma contrária às normas de ordem pública, incluindo a regra do art. 110 da Lei das S.A., poderão estar sujeitos aos efeitos da nulidade, uma vez que seu objeto não estará de acordo a legislação, sendo, portanto, ilícito.