

ÉRICO LOPES TONUSSI

**A REGRA DE UM VOTO POR AÇÃO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS
BRASILEIRAS E SUAS ALTERNATIVAS LEGAIS**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

ORIENTADOR: PROFESSOR DR. FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

ÉRICO LOPES TONUSSI

**A REGRA DE UM VOTO POR AÇÃO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS
BRASILEIRAS E SUAS ALTERNATIVAS LEGAIS**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Professor Dr. Francisco Satiro de Souza Junior.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2017

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Tonussi, Érico Lopes

A regra de um voto por ação nas sociedades anônimas
brasileiras e suas alternativas legais / Érico Lopes
Tonussi ; orientador Francisco Satiro de Souza
Junior -- São Paulo, 2017.

208

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2017.

1. sociedades anônimas. 2. direito de voto. 3.
regra de um voto por ação. 4. ações preferenciais. 5.
classes de ações. I. Souza Junior, Francisco Satiro
de, orient. II. Título.

*Aos meus pais, Elisabete e Wallace, por todo seu carinho
E a minha esposa, Muriel, por quem eu diariamente me apaixono (já há dez anos)*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço ao Professor Dr. Francisco Satiro de Souza Jr. por permitir que, sob sua valiosa orientação, pudesse desenvolver o presente trabalho.

Agradeço também aos professores Otávio Yasbek e Viviane Muller Prado pelos relevantes comentários realizados durante minha banca de qualificação, que muito contribuíram para o aprimoramento desta dissertação.

Aos professores das disciplinas que cursei durante a pós-graduação, agradeço também pelo valioso conhecimento transmitido.

Sou imensamente grato aos meus pais, Elisabete e Wallace Tonussi, e aos meus irmãos, Gabriel e Isabella, por formarem uma família incrível, da qual tenho orgulho de fazer parte.

Em especial, agradeço à minha esposa (e eterna namorada), Muriel, por todo seu amor.

Por fim, agradeço a todos os amigos e familiares que, de alguma forma, contribuíram para a realização desta dissertação.

TONUSSI, Érico Lopes. *A regra de um voto por ação nas sociedades anônimas brasileiras e suas alternativas legais*. 2017. 208 páginas. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, Janeiro de 2017.

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo estudar as diferentes regras que, em observância à Lei nº 6.404/76 (Lei das “S.A.”), determinam o número de votos assegurados a cada acionista nas deliberações realizadas em sociedades anônimas brasileiras. Inicialmente, são analisados os principais aspectos da regra padrão de voto das ações ordinárias – o qual determina que a cada ação seja conferido um voto (conhecido internacionalmente pelo termo, em inglês, *one share, one vote*). Em seguida, o trabalho expõe as diferentes características apresentadas por outros sistemas de voto previstos na Lei das S.A., tais como: (i) ações preferenciais com restrições de voto; (ii) classes de ações com privilégios políticos; (iii) limitação ao número de votos por acionista; e (iv) o voto múltiplo, exercido na eleição de membros do conselho de administração das companhias. Especialmente após o sucesso alcançado pelo segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA, conhecido como Novo Mercado, alguns debates foram travados acerca dos benefícios promovidos pela emissão exclusiva de ações ordinárias, com iguais direitos políticos. Enquanto parte da doutrina se posicionou favoravelmente à pluralidade de sistemas de voto previstos na legislação societária brasileira, outros entenderam que estes desvios da regra de “um voto por ação” deveriam ser eliminados de nosso ordenamento jurídico. As discussões brasileiras coincidiram com debates realizados em outros países sobre o tema, propondo uma reflexão sobre a matéria. Assim, o presente trabalho busca contribuir para a análise desta questão aos contrapor as potenciais vantagens apresentadas pela regra do *one share, one vote* com os benefícios gerados pelos demais sistemas de voto. Com isso, pretende-se responder a seguinte pergunta: haveria uma única regra de voto mais adequada para atender os interesses não apenas dos acionistas, mas das próprias sociedades brasileiras?

Palavras-chave: sociedades anônimas; direito de voto; regra de um voto por ação; ações preferenciais; voto múltiplo; classes de ações.

TONUSSI, Érico Lopes. *A regra de um voto por ação nas sociedades anônimas brasileiras e suas alternativas legais*. 2017. 208 páginas. Mestrado – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, Janeiro de 2017.

ABSTRACT

The purpose of this study is to review the different rules that, in compliance with Law 6.404/76 ("Corporate Law"), determine the number of votes guaranteed to each shareholder in the deliberations carried out in Brazilian corporations. Initially, the main aspects of the standard voting rule for common shares - which determines that each share shall be entitled to one vote (*one share, one vote rule*) - are analyzed. The paper then presents the different characteristics presented by other voting systems provided for in the Brazilian Corporate Law, such as: (i) preferred shares with voting restrictions; (ii) share classes with political privileges; (iii) limitation on the number of votes per shareholder; and (iv) the multiple vote, exercised in the election of members of the board of directors of the companies. Especially after the success of the BM&FBOVESPA special listing segment, known as Novo Mercado, some debates were held on the benefits promoted by the exclusive issuance of common shares with equal political rights. While part of the doctrine was favorable to the plurality of voting systems provided for in the Brazilian Corporate Law, others understood that these deviations from the "one share, one vote" rule should be eliminated from our legal system. The Brazilian discussions coincided with debates in other countries on the subject, proposing a reflection on the matter. Thus, this paper seeks to contribute to the analysis of this issue by counteracting the potential advantages presented by the one share, one vote rule with the benefits provided by the other voting systems. With this, this paper seeks to answer the following question: would there be a single voting rule that is more adequate to meet the interests not only of shareholders, but of Brazilian companies themselves?

Key-words: corporations; voting rights; one share one vote; preferred shares; multiple voting; dual class shares.

ÍNDICE

1. Introdução.....	11
2. Apontamentos históricos sobre o desenvolvimento de sistemas de votação no Brasil e em ordenamentos estrangeiros	17
2.1. O caso da Companhia Holandesa das Índias Orientais.....	18
2.2. O direito de voto nas companhias norte-americanas do século XIX	20
2.3. O desenvolvimento da matéria no Brasil	24
2.4. Conclusões sobre o desenvolvimento histórico de sistemas de votação.....	29
3. O princípio da maioria aplicado às deliberações de acionistas em sociedades anônimas.....	31
3.1. A origem do princípio da maioria na democracia política e sua aplicação no direito societário	31
3.2. O princípio da maioria e a regra da proporcionalidade nas sociedades anônimas.....	35
4. A diferenciação de poder dos acionistas pelo número de ações – a regra de um voto por ação	40
4.1. Principais características da regra padrão de um voto por ação	41
4.2. Desproporcionalidade entre capital e voto, na regra de um voto por ação?	44
4.3. O fortalecimento da regra do voto por ação com a criação do Novo Mercado	50
4.4. Argumentos favoráveis à aplicação da regra padrão nas assembleias gerais de acionistas	58
4.4.1. Igualdade relativa entre acionistas.....	59
4.4.2. Capacidade na atração de investidores	63
4.4.3. Redução de custos de agência – extração de benefícios privados de controle, conflitos de interesse e custos de monitoramento.....	65
4.4.4. Incentivos econômicos para decisões favoráveis à companhia.....	72
5. Alternativas ao sistema de um voto por ação	76
5.1. As ações preferenciais	79
5.1.1. A restrição ao direito de voto das ações preferenciais e suas limitações	85
5.1.2. As vantagens econômicas das ações preferenciais	90
5.1.3. A presença de ações preferenciais no mercado de capitais brasileiro	95
5.2. Classes de ações com direitos políticos diferenciados.....	103

5.2.1. Classes de ações ordinárias – direito de eleição em separado de membros da administração	104
5.2.2. Classes de ações preferenciais com vantagens políticas	108
5.2.2.1. Vantagens políticas – eleição de membros da administração por votação em separado de preferencialistas	109
5.2.2.2. Vantagens políticas – subordinação de alterações estatutárias à aprovação das ações preferenciais	111
5.2.2.3. Golden Shares	116
5.2.3. As classes de ações no Brasil e no exterior	119
5.3. Limitação ao número de votos por acionista	124
5.3.1. Principais características da limitação de votos de cada acionista	124
5.3.2. O voto por cabeça	127
5.3.3. A limitação de votos por acionista em companhias abertas e fechadas	129
5.4. Votos plurais, múltiplos e duplos	133
5.4.1. Voto plural	133
5.4.2. Voto múltiplo na eleição dos membros do conselho de administração	137
5.4.3. Voto duplo para acionistas de longo prazo da companhia	140
5.5. Conclusão parcial	145
6. Argumentos favoráveis à pluralidade de regras de voto no ordenamento jurídico brasileiro	149
6.1. O voto como direito não essencial do acionista	151
6.2. Princípio da igualdade no direito de voto	156
6.3. Possibilidade de monitoramento da gestão da companhia	158
6.4. Relação entre as regras de voto e o desempenho econômico da companhia	165
6.4.1. Desestímulos à extração de benefícios privados de controle	166
6.4.2. Impactos no desempenho econômico da companhia	169
6.5. Adequação das regras de voto a diferentes interesses	173
6.5.1. Acionistas com interesses diversos	175
6.5.1.1. Acionistas de longo e curto prazo	177
6.5.1.2. Acionistas empreendedores e investidores	178
6.5.1.3. Outros interesses de acionistas	179
6.5.2. Conjunto de interesses perseguidos pelas companhias	181
6.6. Conclusão parcial – Regras distintas para atender a diferentes interesses	185
7. Medidas a serem consideradas na adoção de regras alternativas de voto	191

8. Conclusão	194
Bibliografia	196

1. INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas (também conhecidas como “companhias”) destacam-se das demais formas societárias previstas na legislação pátria por seu caráter essencialmente empresarial. Tais sociedades sempre serão mercantis, por força legal, independentemente de seu objeto social¹. Ademais, no que se refere a este tipo de sociedade, o colégio de acionistas pode ser totalmente substituído pela simples transferência de suas ações, pouco importando a figura dos sócios. Isto explica a razão das anônimas serem classicamente conhecidas como sociedades unicamente de capitais, e não de pessoas².

Estas características explicam, ao menos em parte, o importante papel destas sociedades no desenvolvimento da economia nacional. Isto sem mencionar o fato de que as referidas companhias são o único tipo societário cujo capital pode ser aberto para negociação de suas ações no mercado de valores mobiliário.

A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conhecida como a Lei das S.A., buscou regular as sociedades anônimas levando em consideração este caráter eminentemente empresarial e seu almejado destaque na economia brasileira. Por ser um tipo societário planejado para possibilitar investimentos de um grande número de acionistas, sua estrutura de administração e controle naturalmente apresenta maior complexidade que as demais formas de sociedade.

O legislador, assim, discriminou funções, consideradas fundamentais, atribuindo-as a órgãos próprios e inconfundíveis: a função deliberante à assembleia geral de acionistas, a função administrativa à diretoria e a função sindicante ao conselho fiscal. No entanto, apesar de cada um destes órgãos apresentar funções próprias, estes não se encontram no mesmo nível hierárquico. A assembleia geral de acionistas é, incontestavelmente, o órgão primário e supremo das sociedades anônimas³.

¹ Por força do artigo 2º, parágrafo 1º, da Lei 6.404/76, a seguir transcrito: “Art. 2º (...) §1º Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio”.

² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997, e n. 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, vol. 1, 2002, p. 5.

³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, pp. 30-31.

Por meio deste órgão, os acionistas apresentam o poder-dever de tomar as decisões no melhor interesse da companhia⁴, podendo, inclusive, nomear ou destituir os membros que irão compor os demais órgãos fundamentais da sociedade anônima. Considerando a pluralidade de acionistas, as decisões nas companhias abertas, via de regra, dispensam a concordância unânime para que sejam aprovadas.

As deliberações em assembleia são realizadas mediante a contagem de votos favoráveis e desfavoráveis (além e eventuais abstenções) para cada proposta apresentada. Caso o quórum mínimo de votos seja atingido, a ordem do dia é aprovada. Desta maneira, os direitos políticos dos acionistas são exercidos fundamentalmente por meio de seus votos em assembleia. No entanto, quantos votos devem ser assegurados a cada sócio nestas deliberações?

Ao observar a prática societária, é possível constatar que usualmente o poder político é distribuído de forma desigual entre os acionistas de companhias. Como exemplo, um sócio pode ter direito a 100 votos em cada assembleia, enquanto outro, apenas 10. A quantidade de votos assegurada a cada acionista nas assembleias é fundamental para determinar o controle, e também o destino, de uma companhia, uma vez que tais normas realizam o equilíbrio do poder político dentro das sociedades anônimas. Por esta razão, é de inegável relevância a questão sobre quantos votos terá direito cada sócio nas decisões corporativas.

As regras que, em observância à legislação e ao estatuto social da sociedade, determinam quantos votos serão assegurados a cada acionista nas deliberações em assembleia serão o principal objeto de estudo deste trabalho, sendo aqui referidas como “regras de voto”.

De todas as possibilidades previstas pela Lei das S.A., uma delas se destaca por ser a regra padrão, e também o modelo mais aplicado pelas companhias brasileiras. Para aqueles que são familiares com a prática empresarial, a associação das sociedades anônimas com o sistema que atribui um voto por cada ação, também conhecido pelo termo em inglês “*one share, one vote*”, é quase automática.

⁴ Nos termos do *caput* do artigo 115 da Lei nº 6.404/76.

A regra de um voto por ação promove a diferenciação dos acionistas por meio da atribuição de maiores ou menores poderes políticos, de acordo com o número de ações detidas por cada sócio. Sua lógica econômica, em harmonia com os fundamentos das sociedades anônimas, contribuiu para o sucesso desta regra na prática das companhias, fazendo com que fosse considerado, por alguns, como o sistema mais adequado para alinhar os interesses entre controlador e minoritários⁵, e que permite melhor conciliação entre o poder e o incentivo para monitorar e fiscalizar o desempenho da empresa⁶.

Assim como a ideia de “uma pessoa, um voto” se transformou no símbolo da democracia política, a regra de “uma ação, um voto” se tornou o mantra do direito empresarial⁷. No entanto, tanto no Brasil quanto em grande parte dos ordenamentos jurídicos estrangeiros, a regra do *one share, one vote*, ainda que seja o padrão como regra de voto, é acompanhada de diversas alternativas que podem modificar profundamente a distribuição de poder nas companhias.

Estas regras alternativas, que podem legitimamente ser observadas para regular a atribuição de votos entre acionistas de sociedades anônimas, apresentam lógica e fundamentos próprios, distanciando-se da regra padrão. Tais normas, previstas pela Lei das S.A., podem restringir o direito de voto de alguns acionistas, criar classes de ações com direitos políticos diferenciados, ou até mesmo limitar o número de votos permitido a cada acionista.

Diferentemente de outros instrumentos⁸, as regras de voto não dependem de acordos ou arranjos privados entre acionistas para que sejam implementadas. Ao contrário, as regras de voto são normas aplicáveis a todos os acionistas, ou a todos os acionistas de determinada espécie ou classe de ações, e que devem ser regularmente observadas pela

⁵ GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e tag along. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 529.

⁶ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. comentada*. São Paulo: Quartier Latin, vol. 1, 2011, p. 621.

⁷ HAYDEN, Grant M.; BODIE, Matthew T. The false premise of one share, one vote. Hofstra University, *Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper nº 08-01, 2008, p. 22.

⁸ Na prática societária, são verificados diversos mecanismos que podem modificar o equilíbrio do poder político nas sociedades, além de alterar na relação “risco X poder político”. Como exemplos, podem ser citados os arranjos de voto presentes em acordos de acionistas, além de estruturas piramidais que podem ser utilizadas para diluir o risco assumido pelo acionista controlador na companhia investida. No entanto, este estudo não se deterá na análise destas estruturas por não serem exemplos de regras de voto.

própria companhia, seja por previsão em seu estatuto social, seja por previsão legal expressa.

A análise das regras de voto também deverá considerar as características particulares de sociedades anônimas de capital aberto e fechado. Em se tratando de companhias fechadas, a negociação em assembleia é geralmente facilitada pela maior proximidade dos acionistas e o número reduzido de sócios. Este ambiente contribui para maior liberdade na escolha da regra de voto a ser aplicada nas deliberações de acionistas, uma vez que a maioria das companhias fechadas apresenta origem contratual, e não institucional⁹. Ademais, as diferenças informacionais tendem a ser menores entre controladores e minoritários de sociedades anônimas fechadas, além de eventuais abusos serem mais facilmente verificados e denunciados pelos próprios acionistas.

Já com relação a companhias abertas, a questão sobre as regras de voto torna-se ainda mais complexa, considerando o impacto que tais normas podem causar a um grande número de envolvidos e a importância do mercado de capitais para a economia nacional. Neste sentido, é natural a preocupação com a boa regulação e fiscalização do mercado de capitais, uma vez que, por meio deste, é permitido às companhias realizar a captação de recursos diretamente da sociedade, sendo fundamental a proteção aos direitos de acionistas minoritários para a criação de um ambiente propício ao recebimento de novos investimentos.

O estudo do referido tema é de extrema relevância e interesse para o direito societário nacional, uma vez que a aplicação de uma, ou outra, regra de voto nas assembleias gerais de acionistas poderá provocar diferentes resultados nestas deliberações, o que determinará o próprio destino das companhias. O exercício do voto nas assembleias é, afinal, o núcleo de poder na sociedade anônima¹⁰.

A análise desta matéria parece também bastante oportuna no momento atual, tendo em vista as recentes discussões sobre o tema, tanto no Brasil quanto no exterior. Na

⁹ COSTA E SILVA, Francisco da. As Ações Preferenciais na Lei 10.303, de 31.10.2001: proporcionalidade com as ações ordinárias; vantagens e preferências. In: Lobo, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002, pp. 129-130.

¹⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: poder e dominação. *Revista de Direito Mercantil*, nº 53, 1984, p. 75.

Europa, um grande debate sobre as regras de voto foi iniciado quando da aprovação da Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de abril de 2004, que continha normas que reforçariam a aplicação da regra de “uma ação, um voto” nas companhias europeias. Desde então, um grande número de artigos foi produzido sobre o controverso assunto¹¹.

Já nos Estados Unidos, após a crise de 2008, questionamentos começaram a ser realizados se a regra do *one share, one vote* não seria responsável por estimular investimentos de curto prazo, que poderiam ser prejudiciais ao desenvolvimento das companhias¹², sendo também produzidos artigos favoráveis à aplicação de regras alternativas de voto¹³. O mesmo debate sobre o incentivo a acionistas de longo prazo também ocorre atualmente na Europa, sendo que alguns ordenamentos jurídicos já foram modificados, de modo a possibilitar diferentes alternativas à regra de voto padrão¹⁴

Por sua vez, no Brasil, ainda que esta discussão seja incipiente, principalmente se comparada aos debates já travados no exterior, passaram a surgir importantes exemplos de reflexão sobre este tema, como foi o caso da revisão do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, que busca traçar referências para o aprimoramento do governo das empresas nacionais. Este código, preparado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, passou a admitir pela primeira vez, em sua 5ª edição, a flexibilização da regra do “um voto por ação” (ainda que o modelo padrão de atribuição de voto continue

¹¹ Entre os trabalhos mais relevantes, é possível citar: FERRARINI, Guido Alessandro. *One share – one vote: a European rule?*. Paper, *Institute for Law and Finance*, Frankfurt, 2006; KHACHATURYAN, Arman. *The One-Share-One-Vote Controversy in the EU*. European Capital Markets Institute, Paper n.1, 2006; e BEAUFORT, Viviane De. *One Share - One vote, the new Holy Graal for a good corporate governance?* *Essec Research Center*, paper, 2007.

¹² Sobre esta discussão, ver: SEGALA, Mariana. *Acionistas Desiguais*. *Capital Aberto*, Edição 119, Julho de 2013. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/temas/governanca-corporativa/acionistas-desiguais/#.VcJ4HPnF9qN>. Acesso em 08 de janeiro de 2017; CLAPMAN, Peter; KOPPEL, Richard. *Time to rethink 'One share, one vote'?*. *The Wall Street Journal*. Edição de 23 de junho de 2016. Disponível em: <http://www.wsj.com/articles/timetorethinkoneshareonevote1466722733>. Acesso em 08 de janeiro de 2017; e JOHNSON, Steve. *Mantra of 'one share, one vote' is under fire*. *Financial Times*. Edição de 22 de fevereiro de 2015. Disponível em: <https://next.ft.com/content/a7c53fe0b78911e4981d00144feab7de>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

¹³ WONG, Simon C. Y. *Rethinking 'One Share, One Vote'*. *Harvard Business Review*, January 2013. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2211449>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

¹⁴ SANTORO, Augusto; DI PALMA, Ciro; GUARNERI, Paolo; CAPOGROSSO, Alessandro. *Deviations from the One Share - One Vote Principle in Italy: Recent Developments - Multiple Voting Rights Shares and Loyalty Shares*. *Bocconi Legal Papers*, vol. 5, pp. 141-170, 2015.

a ser defendido pelo Código como o que “mais promove o alinhamento de interesses entre todos os sócios”¹⁵).

A discussão sobre as regras de voto – e sobre se haveria uma única regra mais adequada às companhias em comparação às demais – é polêmica e merece reflexão. Assim, a referida questão será endereçada neste trabalho a partir da análise das características particulares de cada uma destas regras de voto, bem como pela exposição dos argumentos (jurídicos e econômicos) que poderiam justificar a escolha do sistema de voto aplicável às assembleias gerais de uma companhia.

Ao compreender as características destas regras, bem como as possíveis consequências da aplicação de cada uma delas nas deliberações de acionistas, este estudo buscará determinar se a pluralidade de regras de voto na legislação nacional é, afinal, benéfica ou prejudicial ao desenvolvimento das sociedades anônimas brasileiras.

¹⁵ *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015, p. 23. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/index.php/publicacoes/codigo-das-melhores-praticas>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

8. CONCLUSÃO

De acordo com o exposto no presente trabalho, não é possível afirmar que a regra de “um voto por ação” seja o sistema de voto mais adequado às companhias brasileiras. Neste sentido, a pluralidade de regras de voto, conforme previstas pela Lei 6.404/76, é fundamental para que as companhias possam optar pelas estruturas de poder que melhor atendam seus interesses, bem como de seus acionistas.

A regra do *one share, one vote*, sem dúvida, apresenta qualidades suficientes para justificar sua escolha como a regra padrão de voto prevista pela Lei das S.A. No entanto, não devem prosperar os entendimentos de que os desvios desta regra deveriam ser eliminados do ordenamento jurídico nacional. Estes posicionamentos, talvez influenciados pelo sucesso experimentado pelo Novo Mercado (especialmente nos anos de maior crescimento do mercado de capitais brasileiro), não consideram a grande diversidade das companhias nacionais.

Conforme apresentado neste trabalho, cada regra de voto apresenta suas próprias características, resultando em diferentes configurações de poder nas sociedades. Da mesma forma, acionistas e companhias usualmente encerram um conjunto complexo de interesses a serem protegidos – envolvendo não apenas objetivos econômicos, mas também não econômicos. Assim, caberá aos empresários, utilizando-se das diferentes alternativas oferecidas pela legislação societária, avaliar qual regra melhor atenderá as necessidades de sua companhia e de seus acionistas.

A garantia de flexibilidade aos acionistas, para que exerçam seu direito de escolha, é essencial ao desenvolvimento (bem sucedido) das companhias. Por esta razão, a legislação societária, de fato, não deve ser rígida no que se refere às regras de voto previstas para sociedades anônimas. Tampouco deve o mercado julgar de maneira preconceituosa estruturas políticas que adotem desvios do *one share, one vote*.

Ao contrário, são necessárias medidas que garantam maior transparência às companhias – incluindo o fornecimento de justificativas claras, no que se refere à estrutura de poder adotada por cada sociedade. Sobretudo, é indispensável o fortalecimento de instituições capazes de assegurar o cumprimento das normas legais, em particular quanto

ao exercício abusivo do direito de voto. Desta maneira, será garantida aos acionistas maior segurança para que avaliem seus investimentos, considerando as vantagens e desvantagens oferecidas pelas diferentes regras de voto adotadas pelas companhias brasileiras.

BIBLIOGRAFIA

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.

AMARAL JÚNIOR, Alberto do. *A Boa-fé e o Controle das Cláusulas Contratuais Abusivas nas Relações de Consumo*. Revista de Direito do Consumidor, Vol. 6, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1993.

ARAGÃO, Paulo César. Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto. In: WARDE JR., Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Monteiro de; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coords.). *Direito Empresariam e outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo. Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras. In: Castro, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo (coords.). *Poder de Controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 217-262.

BALZARINI, Paola, *Le Azioni senza Diritto di Voto*. Milano: EGEA e Giuffrè, 1992.

BARBOSA, Marcelo. Assembleia Especial de Acionistas Preferenciais. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

BARBOSA, Rui. *Oração aos moços; edição popular anotada por Adriano da Gama Kury*. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 5ª ed., 1997.

BATALLER, Carmen Alborch. *El derecho de voto del accionista*. Madrid: Tecnos, 1977.

BEAUFORT, Viviane De. One Share - One vote, the new Holy Graal for a good corporate governance? *Essec Research Center*, paper, 2007.

BLACK, Bernard S. Shareholder Passivity Reexamined, *Michigan Law Review*, vol. 89, dezembro de 1990.

BLACK, Bernard; KRAAKMAN, Ranier. A Self Reinforcing Model of Corporate Law. *Harvard Law Review*, vol. 109, Abril, 1996.

BOBBIO, Norberto. *O futuro da democracia: uma defesa das regras do jogo*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997.

BOLTON, Patrick; SAMAMA, Frédéric, *L-Shares: Rewarding Long-Term Investors*, ECGI - Finance Working Paper, n°. 342/2013. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2188661>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BORGES, José Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*, 6ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2001.

BRATTON, William W.; WACHTER, Michael L. *A Theory of Preferred Stock*. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 161, junho de 2013

BULGARELLI, Waldirio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A de acordo com a reforma da Lei nº 6404/76*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CASELLA, Mario. Legittimità del voto scalare nelle società per azioni. *Rivista delle società*. Milão, ano 18, 1973, pp. 417-451.

CARVALHAL, Andre; LEAL, Ricardo P. C. *Corporate Governance, Market Valuation and Dividend Policy in Brazil*. Coppead Working Paper Series No. 390, Novembro, 2003.

CARVALHOSA, Modesto. Ações preferenciais desprovidas de preferências. *Revista dos tribunais*. São Paulo, nº 707, 1994.

_____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997, e n. 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, vols. 1, 2 e 3, 2002.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de direito comercial brasileiro*. São Paulo: Freitas Bastos, vol. 3, 1959.

CELSO RIBEIRO BASTOS, *Curso de Direito Constitucional*, São Paulo: Saraiva, 1978.

CHEN, Liyan; MAC, Ryan; SOLOMON, Brian. *Alibaba Claims Title for Largest Global IPO Ever with Its Extra Share Sales*, FORBES, setembro, 2014.

CHOPER, Jesse H.; COFFEE JR., John C.; GILSON, Ronald J. *Cases and Materials on Corporations*. 7ª ed., Nova York, Aspen Publishers, 2008.

CLAPMAN, Peter; KOPPES, Richard. *Time to rethink 'One share, one vote'?*. The Wall Street Journal. Edição de 23 de junho de 2016. Disponível em: <http://www.wsj.com/articles/timetorethinkoneshareonevote1466722733>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Toronto: Little, Brown and Company, 1986.

COSTA E SILVA, Francisco da. As Ações Preferenciais na Lei 10.303, de 31.10.2001: proporcionalidade com as ações ordinárias; vantagens e preferências. In: Lobo, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002, pp. 117-140.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. Capítulo 2 (“Função Social da Propriedade dos Bens de Produção”). 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

COZIAN, Maurice; VIANDIER, Alain. *Droit des sociétés*. Paris: Litec, 19ª ed., 2006.

CUNNINGHAM, Lawrence A., Berkshire's Disintermediation: Buffett's New Managerial Model. *Wake Forest Law Review*, nº 50, 2015. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2602825>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

DAVIS, Joseph Stancliffe. *Essays in the earlier history of American Corporations*. Boston, Harvard University Press, 1917, p. 304. Disponível em <https://archive.org/details/cu31924057668380>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

DE JONGH, J. Matthijs, *Shareholder Activism at the Dutch East India Company 1622 – 1625 – Redde Rationem Villicationis Tuae! Give an Account of Your Stewardship!*, Estudo apresentado na Conferência sobre as Origens e História da Defesa aos Acionistas, Yale School of Management, Millstein Center for Corporate Governance and Performance, em 6 e 7 de Novembro de 2009

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. comentada*. São Paulo: Quartier Latin, vols. 1 e 2, 2011.

EIZIRIK, Nelson; Gaal, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 3ªed., 2011.

FERRARINI, Guido Alessandro. One share – one vote: a European rule?. Paper, *Institute for Law and Finance*, Frankfurt, 2006.

FERREIRA, Waldemar. *O direito insurrecional do acionista* (memorial). São Paulo: Revista dos Tribunais, 1939.

_____. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, vol. 4, 1961.

FRAGOSO, Daniela Neves Reali; AKKERMAN, Gustavo. Ações preferenciais: Evolução ou Retrocesso?. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo, Malheiros, 2011, pp. 278-297.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir. *Revista de Direito Mercantil*, nº 161/162. São Paulo: Malheiros, 2012.

FRONTINI, Paulo Salvador. Função Social da Companhia: Limitações do Poder de Controle. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo, Malheiros, 2011, pp. 535-551.

GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. *Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S., and the EU* (March 1, 2010). Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 390; Columbia Law and Economics Working Paper No. 368; Yale Law & Economics Research Paper No. 399; ECGI - Law Working Paper No. 149/2010; Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 80.

GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e tag along. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 518-536.

_____. *Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries*. *Northwestern journal of international law & business*, v. 29, 2009, pp. 439-554.

GROMB, Denis. *Is one share/one vote optimal?*. MIT Discussion paper, Cambridge, 1997.

GROSSMAN, Sanford J.; HART, Oliver D. One Share – one vote and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, nº 20, 1988, pp. 175-202.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: poder e dominação. *Revista de Direito Mercantil*, nº 53, 1984.

HANSMANN, Henry. *The ownership of enterprise*. Cambridge: Harvard University Press, 2000.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies. In: KRAAKMAN, Reinier; DAVIES, Paul; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus J.; KANDA, Hamburg Hideki; e ROCK, Edward (coords.). *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford University Press, 2ª ed., 2009.

HARRIS, Milton; RAVIV, Artur. Corporate Governance: Voting rights and Majority Rules. *Journal of Financial Economics*, nº 20, 1988, pp. 203-235.

HART, Oliver D. *Firms, Contracts and Financial Structure*. Oxford: Oxford University Press, 1995.

HAYDEN, Grant M.; BODIE, Matthew T. The false premise of one share, one vote. Hofstra University, *Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper nº 08-01, 2008.

HIRSHLEIFER, David; e THAKOR, Anjan V. *Managerial Performance, Boards of Directors and Takeover Bidding*. *Journal of Corporate Finance: Contracting, Governance and Organization*, 1, 1994.

HOPT, Klaus J. Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron. In: ARMOUR, John; MCCAHERY, Joseph A. *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the U.S.* Oxford, janeiro, 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=356102>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: JENSEN, Michael. *A theory of the firm:*

governance, residual claims, and organizational forms. Cambridge: Harvard University Press, 2000.

JENSEN, Michael; e WARNER, Jerold. *The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders, and Directors*. Cambridge: Harvard University Press, 2000 (disponível em <http://papers.ssrn.com/abstract=173459>. Acesso em: 08 de janeiro de 2017).

JOHNSON, Steve. *Mantra of 'one share, one vote' is under fire*. The Financial Times, Fevereiro, 2015. Disponível em: <https://next.ft.com/content/a7c53fe0b78911e4981d00144feab7de>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

_____. *'Protectionist' French Law Alarms Investors*. Financial Times. Edição de 22 de fevereiro de 2015. Disponível em: <https://www.ft.com/content/5f390b20-b839-11e4-b6a5-00144feab7de>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

JUGLART, Michel de; IPPOLITO, Benjamin. *Cours de Droit Commercial*. Paris: Montchrestien, vol. 2, 1992.

KHACHATURYAN, Arman. *The One-Share-One-Vote Controversy in the EU*. European Capital Markets Institute, Paper n.1, 2006.

KLEIN, William A.; COFFEE, John C. *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles*. 9ª ed. Nova York: Foundation Press, 2004.

KRAUT, Stephan. O princípio da maioria. *Cadernos da Escola do Legislativo*, vol. 5, nº 9, jul./dez., 1999, pp. 89-140.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Ação como participação societária. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, vol. 1, 2009.

_____. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. 3ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, vols. 1 e 2, 1997.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Ações preferenciais exclusivamente com vantagens políticas. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, nº 109, jan-mar, 1998

LEITE, Leonardo Barém. Governança Corporativa – Considerações sobre sua Aplicação no Brasil (das “limitadas” às sociedades anônimas de capital pulverizado). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo (coords.). *Poder de Controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, pp. 503-529.

LIN, Yu-Hsin; e MEHAFFY, Thomas. *Open Sesame: The Myth of Alibaba's Extreme Corporate Governance and Control*. Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, vol. 10, Issue 2, primavera, 2016.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. *Revista da EMERJ*. Rio de Janeiro, vol.10, nº37, 2007, pp. 198-220.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – comentários à Lei (arts. 1º a 120º)*. Rio de Janeiro, Renovar, vol. 1, 2009.

MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro – direito societário: sociedades simples e empresárias*. São Paulo: Atlas, vol. 2, 2004.

MARGONI, Anna Beatriz Alves; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares. Exercício abusivo do poder de controle e o dever de reparar o dano. In: WARDE JR., Walfrido Jorge; CASTRO; Rodrigo Monteiro de; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coords.). *Direito Empresarial e outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 475-494.

MARQUES, João Batista. O princípio de maioria na doutrina de Hans Kelsen. *Revista de Informação Legislativa*, a. 42, nº 165, jan./mar., 2005, pp. 51-58.

MARTIN, Shaun; PARTNOY, Frank. *Encumbered Shares*. University of Illinois Law Review, 2005, pp. 775-813. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=621323>. Acesso em 08 de janeiro de 2017).

MEDEIROS, Lucas. *O caso da Alibabá e o debate sobre os méritos de companhias controladas*. Revista RI, maio de 2014, pp. 29-32.

MONDUZZI, Bárbara Menezes. O Princípio do *One Share/One Vote* e o Desprestígio das Ações Preferenciais: As Experiências Europeia e Brasileira. *ANIMA: Revista Eletrônica do Curso de Direito das Faculdades OPET*, Curitiba, Ano VIII, nº 14, jan/jun, 2016.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário. In: Castro, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura Azevedo (coords.). *Poder de Controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel; MELO, Vitor de Britto Lobão. Análise prática e considerações sobre a realidade e a aplicação das medidas de proteção à tomada de controle hostil de controle nos estatutos sociais das companhias abertas brasileiras (*Brazilian pills*). In: SILVA, Alexandre Couto (coord.). *Direito Societário – estudos sobre a lei de sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 2013.

NEUMANN, Franz. *Behemoth: The Structure and Practice of National Socialism, 1933-1944*. Chicago, Ivan R. Dee Publisher, 2ª ed., 2009.

PAREDES, Troy. *Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation*. Saint Louis: Washington University, 2003, p. 39. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=413180>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Ações Preferenciais. In: Lobo, Jorge (coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol. 50, 1984.

RATNER, David L. *Government of Business Corporations Critical Reflections on the Rule of One Share One Vote*, 56, Cornell L., Rev. 1, 1970.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29ª ed. São Paulo: Saraiva, vol. 2, 2012.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. *As reformas da Lei das Sociedades por Ações – Análise Comparativa de Aspectos Relevantes das Reformas de 1997 e 2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

RIPERT, George; ROBLOT, René. *Traité de Droit Commercial – Les Sociétés Commerciales*. 17ª ed., Paris, L.G.D.J., 1998. Tomo 1.

ROBERT, Bruno. Direito de Voto do Acionista. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord.). *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, vol. 3, 2015.

ROHRLICH, Chester. *Law and practice in corporate control*. New York, Baker, Voorhis & Co., 1933.

SANTORO, Augusto; DI PALMA, Ciro; GUARNERI, Paolo; CAPOGROSSO, Alessandro. *Deviations from the One Share - One Vote Principle in Italy: Recent*

Developments - Multiple Voting Rights Shares and Loyalty Shares. Bocconi Legal Papers, vol. 5, 2015, pp. 141-170.

SIMON, Herbert. *A Behavioral Model of Rational Choice*. Quarterly Journal of Economics, vol. 69, 1955, pp. 99-118. Disponível em: <http://www.math.mcgill.ca/vetta/CS764.dir/bounded.pdf>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

SEGALA, Mariana. *Acionistas Desiguais*. Capital Aberto, Edição 119, Julho de 2013. Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/temas/governanca-corporativa/acionistas-desiguais/#.VcJ4HPnF9qN>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

SELIGMAN, Joel. Equal Protection in Shareholder Voting Rights: The One Common Share, One Vote Controversy. *George Washington Law Review*, 54, 1986.

SILVA, Rodrigo Tellechea. *Autonomia Privada no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 273-299.

STOTHARD, Michel. *French companies fight back against Florange double-vote law*. Financial Times. Edição de 16 de abril de 2016. Disponível em: <https://www.ft.com/content/05314dfe-e27d-11e4-ba33-00144feab7de>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

STRAND, Therese. *Short-termism in the European Union*. The Columbia Journal of European Law, vol. 22, nº 1, 2016.

SZTAJN, Rachel. Há futuro para as ações preferenciais sem direito de voto?. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, pp. 361-388.

TOLEDO, Paulo Fernandes Campos Salles de. *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima*. São Paulo: Atlas, 1997.

TONUSSI, Érico Lopes; JOST, Mariana Silveira Martins. Evolução e tendências da propriedade acionária das companhias abertas no Brasil. In: PENTEADO, Mauro Rodrigues (coord.). *Mercado de capitais brasileiro II: doutrina, cases e materials*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 333-360.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*. 2ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, vol. 2, 1953.

_____. *Sociedades por ações - Comentários ao Decreto-lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940*, 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, vol. 3, 1959.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, vol. 3, 2014.

VINAIMONT, Tom; SERCU, Piet. Deviations from 'One Share, One Vote' Can Be Optimal: An Entrepreneur's Point of View. *AFA 2004 San Diego Meetings; KULeuven DTEW Working Paper*, 2008, p. 2. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=302916>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.

WARDE JR., Walfrido Jorge. Pérolas aos Porcos – O direito de voto e a tutela das minorias: uma história de disritmia regulatória, de vantagens putativas e de supervantagens. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial – Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 1063-1088.

_____. Os fundamentos da vedação ao tráfego negocial de ações preferenciais no Novo Mercado: proteção dos interesses dos investidores ou propaganda?. *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*, nº 21, ano 11, 2008, pp. 275-287.

WONG, Simon C. Y. *Rethinking 'One Share, One Vote'*. Harvard Business Review, January 2013.

XIAO HUANG, Flora, Dual Class Shares Around the Top Global Financial Centres. *Journal of Business Law (Forthcoming)*. University of Leicester School of Law Research

Paper, nº 16/29, junho, 2016. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2793605>. Acesso em 08 de janeiro de 2017.