



PUC-SP

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

GOLDEN SHARE E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Marcos Vinícios Kermaunar Silva

São Paulo/SP

2023

Marcos Vinícios Kermaunar Silva

GOLDEN SHARE E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado perante a Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Direito, sob orientação do Professor Armando Luiz Rovai.

**São Paulo/SP
2023**

RESUMO

A presente monografia tem como objetivo explicar a partir da contextualização histórica do instituto da *golden share*, junto as formas de manifestação do poder de controle dentro da sociedade anônima, para que se demonstre efetivamente como esta ação de classe especial pode representar e garantir o poder de controle no contexto das privatizações realizadas no Brasil. O estudo do tema se faz necessário justamente por tal ação de classe especial gozar de preferências políticas, bem como de privilégios de cunho patrimonial, se mostrando um importante instrumento de deslocamento de controle, se relacionando com a possibilidade de alienação deste tipo de ação, em que o Estado permanece com o poder de veto, conservando, mesmo que indiretamente, o controle da administração e influência nas decisões das Companhias. O trabalho analisa a instituição em seu surgimento em países como Inglaterra, França e Itália, para depois estender a análise à criação de ações de classe especial no Brasil, através de exemplos práticos ocorridos no contexto da privatização brasileira e sua influência com o poder de controle nas sociedades anônimas é diretamente relacionada ao aparecimento, cada vez mais frequente, do controle em suas formas minoritária e gerencial.

Palavras-chave: Ação preferencial de classe especial. Golden shares. Golden shares na Europa. Privatizações. Embraer. Vale. Poder de Controle. Interesse Público.

ABSTRACT

The present monograph aims to explain, through the historical contextualization of the golden share institution and the manifestations of control power within the anonymous society, how this special class of shares can effectively represent and guarantee control power in the context of privatizations carried out in Brazil. The study of this topic is necessary precisely because this special class of shares enjoys political preferences and patrimonial privileges, proving to be an important instrument for the displacement of control, and is closely related to the possibility of alienation of this type of share, where the State retains the power of veto, thus maintaining, albeit indirectly, control over the administration and influence over the decisions of the companies.

The research examines the institution in its emergence in countries such as England, France, and Italy, and then extends the analysis to the creation of special class shares in Brazil, through practical examples that occurred within the context of Brazilian privatization, and their influence on control power in anonymous societies is directly related to the increasingly frequent appearance of control in its minority and managerial forms.

Keywords: Special class preferred shares. Golden shares. Golden shares in Europe. Privatizations. Embraer. Vale. Control Power. Public Interest.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	7
2.	ASPECTO HISTÓRICO DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL – <i>GOLDEN SHARE</i>	9
2.1	Reino Unido	9
2.2	França	11
2.3	Itália	12
2.4	Brasil	13
2.4.1	Lei nº 8.031/90 e o início do Programa Nacional de Desestatizações (PND)	13
2.4.2	Lei nº 9.491/97 e a ampliação do Programa Nacional de Desestatizações (PND)	16
2.4.3	Lei nº 10.303/2001 e a definição das <i>golden shares</i> como ações preferenciais na lei das sociedades anônimas	17
3.	PODER DE CONTROLE	18
3.1	Considerações gerais	18
3.2	Conceito de poder de controle	20
3.3	Estruturas de poder de controle na sociedade anônima	21
3.3.1	Controle interno	22
3.3.2	Controle externo	24
4.	A ADOÇÃO DE <i>GOLDEN SHARES</i> E SEUS IMPACTOS NA SOCIEDADE ANÔNIMA	27
4.1	Dissociação entre propriedade e controle	27
4.2	<i>Golden shares</i> e o controle acionário	28
4.3	<i>Golden shares</i> e a função social da empresa	29
4.4	O poder de controle limitado interesse público	30

4.5	Esclarecimentos acerca do poder de controle do acionista que detém <i>golden shares</i>	32
4.6	Influência das <i>golden shares</i> no mercado de valores mobiliários brasileiro ...	34
5.	EMPRESAS DESESTATIZADAS COM AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL –	
	<i>Estudo de Casos</i>	36
5.1	Vale	36
5.2	Embraer	40
6.	CONCLUSÃO	45
7.	BIBLIOGRAFIA	47

1. INTRODUÇÃO

As *golden shares* foram criadas no Reino Unido para que as mais variadas demandas, sejam no contexto político ou econômico, que decorressem do processo de privatização das companhias que até então estavam sob controle estatal, fossem atendidas.

Nesse contexto, a partir do final da década 70, como forma de combater a crise vivenciada pelo financiamento estatal que estava comprometendo a capacidade de investimento feito pelo Estado, bem como de sua administração de recursos, gastos e ativos empresariais, o governo local promoveu a transferência de ações de empresas estatizadas para o setor privado.

Desta forma, criou-se um tipo de ação especial, que permitiu a manutenção do controle gerencial do Estado dentro das empresas recém-privatizadas, através do veto de determinadas matérias garantindo assim a prevalência do interesse público. Enquanto, política pública formalizada, o instituto da *golden share* era baseada, em sua origem, na transferência de tais ativos às mãos dos entes particulares, que apresentariam maior capacidade de conduzir os investimentos necessários, assim como teriam maiores incentivos para que a administração de tais ativos fosse feita de forma eficiente.

Assim sendo, na tentativa de buscar o equilíbrio necessário entre o valor da eficiência econômica com o interesse público estatal, a *golden share* foi criada para assegurar o investimento de recursos privados em atividades essenciais e, simultaneamente, resguardar os interesses estratégicos do Estado naquelas atividades, sem prejudicar o funcionamento da companhia.¹

Logo, tal fenômeno se expandiu de forma acelerada em outros países da União Europeia, na década de 80, em que houve a adoção de programas de privatização nos quais houve a mesma necessidade de criação de um mecanismo pelo qual os interesses estatais fossem satisfeitos.

No Brasil, a chamada “ação de classe especial” foi inicialmente prevista pela Lei nº 8.031 de 12 de abril de 1990 (Lei nº 8.031/90) com a instituição do Programa Nacional de Desestatizações – PND, foi concedido à União uma ação de classe especial em cada empresa alvo de privatizações, de modo que, após diversas alterações na legislação aplicável, o instituto da *golden share* foi classificado como uma ação preferencial de classe especial, como uma prerrogativa estabelecida pelo estatuto social de cada empresa, tais como o poder de veto que, conserva o controle, mesmo que indireto, da administração de uma companhia.

¹ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 22.

Assim, posteriormente às privatizações, tais títulos acionários passaram a ser emitidos também por sociedades anônimas que se situavam fora do contexto das privatizações e da participação do Estado na economia, com o objetivo de atender a funções bastante distintas. A desproporção entre a participação acionária encerrada pelo título, de um lado, e os direitos por ele atribuídos ao seu titular, de outro, mostrou-se particularmente útil para a estruturação do poder interno também nessas companhias.

Desta forma, o presente trabalho objetiva fazer uma breve análise da utilização da *golden share* nas privatizações aqui ocorridas. Para tanto, analisa-se o surgimento e a função desempenhada pelas *golden shares* nos países e respectivas legislações em foram adotadas, assim como o poder de controle existente nas sociedades anônimas, e suas manifestações como controle interno e externo, demonstrando a dissociação ocorrida entre o poder de controle e a propriedade e, por fim, a *golden share*, como instrumento de deslocamento do poder de controle que é.

2. ASPECTOS HISTÓRICOS DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL – *GOLDEN SHARE*

2.1 Reino Unido

As *golden shares* tiveram surgimento no Reino Unido, a partir de 1979, com os processos de privatização originados pelo governo da primeira-ministra Margareth Thatcher, que dentre as principais razões pela adoção de um plano de privatização, deve-se destacar: (i) a influência dos ideais neoliberais endossados por grandes intelectuais à época que acabaram sendo institucionalizados por líderes estatais; (ii) a necessidade de contenção e diminuição dos gastos públicos; (iii) a necessidade de redução do volume de empréstimos concedidos pelo Estado às empresas públicas; (iv) a pretendida diminuição da intervenção estatal na administração das empresas e do poder dos sindicatos de trabalhadores estatais; (v) a promoção da eficiência e da competitividade das companhias; e (vi) o incentivo à dispersão da propriedade acionária e à aquisição de ações por trabalhadores, com o conseqüente desenvolvimento do chamado, em tradução livre, “capitalismo popular”.²

Ainda que a diminuição da intervenção estatal na administração das empresas estatais constitua um dos principais pressupostos do processo de privatização, o governo à época entendeu que, mesmo após a transferência do controle dessas companhias a particulares, certo grau de intervenção ainda deveria ser mantido, compreendendo dessa forma que a busca pelo investimento privado capaz de desonerar os cofres públicos, não seria factível renunciar o controle das empresas a serem privatizadas em virtude do interesse público ainda existente.

Conforme expõe Rafael Wallbach Schwind:

Assim, a política de privatização precisava conciliar (i) a presumida maior eficiência econômica da iniciativa privada com (ii) a proteção de interesses estratégicos do Estado e ao bem-estar agregado às companhias que seriam transferidas ao controle privado.³

Assim, como grande parte das sociedades privatizadas ainda possuía importância estratégica para a economia local, em que eram responsáveis pela prestação de serviços públicos essenciais, não se poderia permitir que tais companhias ficassem expostas a circunstâncias que prejudicassem o bom andamento de suas respectivas atividades ou ainda, que tornassem

² PELA, Juliana Krueger. *As golden shares no direito societário brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 25.

³ SCHWIND, Rafael Wallbach. *As golden shares: ações de classe especial*. Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini, Curitiba, nº 131, janeiro de 2018, p. 02. Disponível em <www.justen.com.br>. Acesso em: 14/04/2023.

possível a reincidente transferência do controle acionário de uma determinada empresa mediante aquisições hostis⁴ realizada por investidores estrangeiros.

Doravante, foi necessário considerar a criação de um instituto capaz de combinar os incentivos trazidos pelos investimentos privados, com a proteção do interesse público e eventuais intervenções necessárias pelo Estado. Para tanto, o governo buscou criar dispositivos que neutralizassem a vulnerabilidade das antigas empresas estatais, tais como as *golden shares*.

Nesse contexto, as *golden shares* foram instituídas como ações preferenciais resgatáveis com valor nominal de 1 (uma) libra, conferindo ao Estado prerrogativas diferenciadas. Essas prerrogativas não possuíam um padrão consolidado, pois eram estabelecidas de acordo com a necessidade da empresa privatizada.

Em geral, tais prerrogativas incluíam o poder de veto em reformas estatutárias que envolvessem alterações nos artigos que tratavam das *golden shares*, bem como a imposição de limites para essa classe acionária, como veto a deliberações sobre (i) a dissolução da companhia; (ii) criação de outras ações; ou (iii) aprovação da transferência de parte significativa dos ativos da empresa.

Ao longo do processo de privatização de diversas companhias, o mecanismo das *golden shares* passou a ser amplamente utilizado, sob a justificativa de assegurar a proteção do interesse nacional foram emitidas por diversas companhias, tais como: (i) British Aerospace; (ii) Cable & Wireless; (iii) Britoil; (iv) Sealink; (v) Jaguar; (vi) British Telecom; (vii) British Gas; (ix) Rolls-Royce; (x) British Petroleum, entre outras.

Além de sua clara função como regulador do Estado inglês para a manutenção de serviços e proteção do interesse público, as *golden shares* também serviam como instrumento de manutenção de concorrência, evitando a formação de cartéis e monopólios em setores que não se adequavam aos serviços públicos.

Apesar de estar presente em diversas companhias, as prerrogativas atribuídas ao Estado foram utilizadas em quantidade bastante reduzida, de modo que poucas vezes o Estado invocou as prerrogativas asseguradas por sua titularidade para que determinada transferência de ações ou deliberação social fosse impedida, demonstrando, de tal forma, a capacidade de regulação do instituto jurídico da *golden share*, uma vez que a mera existência de suas prerrogativas foi preponderante para o enfraquecimento de determinadas ações e condutas que em seu fim, seria

⁴ A oferta hostil é uma oferta pública feita por um proponente interessado em adquirir diretamente ações de emissão da companhia aberta dos acionistas, com o objetivo de obter controle e não apenas uma posição minoritária. Geralmente, é realizada por meio de uma proposta de valor elevado e acima do mercado, enfrentando a resistência da companhia-alvo (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coordenador). Direito societário contemporâneo I. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 388-389).

objeto de veto, garantindo assim, a proteção dos interesses públicos vinculados as empresas desestatizadas.

2.2 França

Na França, o surgimento do mecanismo da *golden share*, conhecida como *action spécifique*, foi marcado por duas principais etapas, tendo sua fase primária iniciada por meio da promulgação da Lei nº 86-912, em agosto de 1986, que disciplinava as medidas a serem adotadas para a alienação da participação estatal a entes privados durante o programa de privatizações de empresas estatais francesas.

O artigo 10, alínea 2, da referida lei estabelecia que o Ministro da Economia seria o responsável por decidir sobre a necessidade de criação de uma *action spécifique* em cada processo de privatização. Tal ação seria criada através de um ato ministerial, em que uma ação previamente detida pelo Estado seria convertida em ação ordinária, com a consequente reforma dos estatutos sociais para a definição dos poderes e características deste título acionário.

A prerrogativa atribuída ao Estado era aprovar antecipadamente a possibilidade de participação de indivíduos ou grupos específicos que buscassem adquirir ações que representassem mais de 10% (dez por cento) do capital social da empresa em questão. Em caso de negativa por parte do Ministro, as consequências seriam a retirada do direito de voto de tais ações adquiridas e a obrigação de aliená-las no prazo de 3 (três) meses, prazo que, se não fosse observado ensejaria na venda forçada das ações. Nesse contexto, a utilização da *action spécifique* foi limitada a um pequeno número de empresas.

Assim sendo, ainda na primeira fase do programa francês de privatizações, em 1989, o Conselho Constitucional emitiu um parecer favorável à adoção deste título acionário. A justificativa utilizada foi que esse instituto não contrariava os princípios constitucionais da liberdade de iniciativa e igualdade, tampouco violava o direito de propriedade⁵.

Com o início da segunda etapa do processo de privatizações francês, com a edição da Lei nº 93-923, definiu-se que a *action spécifique* seria instituída através de um decreto e, não mais por ato ministerial, alterando assim mecanismos relativos a este tipo de ação, embora tenha respeitado, certos princípios e objetivos da legislação anterior.

⁵ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 35.

Cumpra mencionar que, no decreto responsável pela instituição da *action spécifique*, os direitos aplicáveis da ação também teriam de ser estabelecidos, cujo rol foi ampliado pelo advento da nova lei.

Em 1999 foi instaurado o processo no C-483/99 perante a Corte de Justiça da Comunidade Europeia, que será abordado em momento oportuno. Tal processo buscava compreender a compatibilidade da *action spécifique* presente na Société Elf Aquitaine com os princípios da livre circulação de capitais previsto no Tratado de Instituição da Comunidade Europeia. A Corte de Justiça da Comunidade Europeia considerou que a existência das ações violava a legislação da comunidade europeia, levando à revogação do Decreto que as instituía na empresa em questão.

Apesar de amplamente utilizadas nas empresas privatizadas, as prerrogativas das *action spécifique* acabaram não sendo utilizadas em sua finalidade principal – tanto na primeira, quanto na segunda etapa das privatizações francesas, qual seja a defesa do interesse público. A baixa utilização das *action spécifique*, por sua vez, pode ser atribuída à adoção de outros instrumentos, tais como os *noyaux durs*, - grupos formados por acionistas que são titulares de um número expressivo de ações que se comprometeram, através da celebração de um acordo acionistas, à manutenção da titularidade de tais ações por um tempo pré-determinado, assegurando a estrutura de capital da empresa privatizada.⁶

2.3 Itália

Na Itália, a origem das prerrogativas estatais no contexto das privatizações se deu, em 1994, através dos *poteri speciali*, previstos, inicialmente, no decreto-lei nº 332, de 31 de maio de 1994, modificado e convertido, posteriormente, na Lei nº 474, de 30 de julho de 1994.

De forma diversa a exposição feita até aqui, em solo italiano, a atribuição ao Estado italiano de exercer suas prerrogativas garantidas pelo título acionário não estava atrelado à titularidade de ações em empresas desestatizadas. Desta forma, anteriormente à transferência do controle acionário à particulares, empresas públicas atuantes em atividades essenciais, poderiam ser submetidas à reforma estatutária com o propósito de introduzir a cláusula dos *poteri speciali* no respectivo estatuto social, com a competência do Presidente do Conselho de Ministros para determinar quais sociedades estariam sujeitas a tal reforma, através de decreto e

⁶ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 39.

do Ministro da Fazenda para estabelecer os poderes específicos garantidos ao Estado, com base nos interesses nacionais de política econômica e industrial.

Semelhante a outras experiências europeias, foi crescente o debate acerca da utilização de prerrogativas especiais pelo Estado, principalmente a partir da situação de oferta pública de compra da Telecom Itália, em que restaram dúvidas sobre a possibilidade da coexistência dos poderes estatais e princípios do direito comunitário europeu, especialmente a livre circulação de capitais e a livre iniciativa.

Desta forma, para compatibilizar o exercício dos *poteri speciali* com os princípios supramencionados, a legislação atinente a este tema foi sucessivamente alterada para contemplar a utilização dos *poteri speciali* nos casos e limitações previstos de forma estatutária, em que deveria se observar os princípios de não discriminação e de vinculação as razões de interesse geral que ensejassem a respectiva previsão dentro de cada estatuto social.

Portanto, nota-se que a legislação italiana buscou preservar e limitar o instituto *do poteri speciali*, em virtude de críticas sofridas, de modo que apenas quatro companhias alteraram seus estatutos para prever a classe de ações.

2.4 Brasil

Com o crescente número de privatizações realizadas à nível global, no Brasil, tal fenômeno teve seu ponto de partida em meados dos anos 90, com o posterior aumento no número de privatizações realizar a partir da segunda metade da década.

Este fato deve ser relacionado, em princípio, com um conjunto de medidas propostas em 1989, no Consenso de Washington, de cunho econômico neoliberal baseadas principalmente na abertura comercial com o objetivo de combater crises e misérias dos países subdesenvolvidos, principalmente da América Latina.

Tais recomendações pairavam, sobretudo, na política de privatizações, que tinha como pressuposto, a redução do máximo possível da participação do Estado na economia, transferindo o ônus financeiro das empresas estatais para a iniciativa privada. Deste modo, no Brasil, com o advento da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, foi instituído o Programa Nacional de Desestatizações – PND.

2.4.1 Lei nº 8.031/90 e o início do Programa Nacional de Desestatizações (PND)

Com o início do Programa Nacional de Desestatizações (PND), previsto pela Lei no 8.031 de 12 de abril de 1990, tem-se a primeira previsão da “ação de classe especial”, dentro do ordenamento jurídico brasileiro. Dentre seus objetivos, estavam a transferência de atividades até então exploradas de maneira indevida pelo setor público à iniciativa privada, a contribuição para a redução da dívida pública, com o consequente saneamento das finanças do Estado, incentivar a retomada dos investimentos e a modernização do parque industrial do país com a capacidade empresarial da iniciativa privada detentora dos ativos recém transferidos, bem como para o fortalecimento do mercado de capitais, seja pelo acréscimo da oferta ou ainda, pela democratização da propriedade do capital, entre outros.

Nesse sentido, para que tais objetivos fossem alcançados, a alienação dos direitos destinados à União Federal que garantiam o exercício de seu controle acionário foi autorizada pela referida lei, de modo que, em razão desta alienação, a titularidade de uma ação de classe especial poderia ser reservada à União, nos casos em que existissem justificativas, conferindo poder de veto em matérias disciplinadas pelo estatuto social de cada empresa, conforme disposto no artigo 8º da referida lei.

Dessa forma, nota-se que não houve a disposição concreta dos casos capazes que justificassem as ações de classe especial em determinadas companhias, tampouco quais seriam as prerrogativas existentes.

Esta prerrogativa, por sua vez, foi espelhada nas demais normas que regulamentaram a matéria até então, consolidadas posteriormente no Decreto nº 1.204, de 29 de julho de 1994 que, através de seu artigo 43, acrescentou que a União seria detentora das ações de classe especial em sociedades derivadas da privatização sempre em virtude de razões capazes de justificar a existência, atribuindo poder de veto sobre matérias elencadas no estatuto.

Nesse contexto, foram criadas ações de classe especial para a seguintes empresas incluídas no PND: (i) Companhia Eletromecânica Celma; (ii) Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer; e (iii) Companhia Vale do Rio Doce.

Assim sendo, para que demonstramos de forma fática a influência deste título acionário dentro do ordenamento jurídico brasileiro, de acordo com o edital de privatização da Companhia Eletromecânica Celma (no PND/A-02/91/CELMA), em seu item 7.1.3 ficou reservado à União, uma ação ordinária de classe B, que preservava o direito de aprovação de qualquer alteração dos artigos do estatuto social da companhia, sobre as seguintes matérias:

(i) que tratavam do objeto social, (ii) que estabeleciam limites para participação de companhias aéreas no capital da empresa, e (iii) que tratavam da composição do

Conselho de Administração e concedia à União a prerrogativa de indicar um de seus membros.⁷

Nesse mesmo sentido, a Embraer que foi incluída em janeiro de 1992 no Programa Nacional de Desestatizações, através do edital no PND-A-05/94/Embraer, em que ficou destinado à União, os poderes de vetos descritos abaixo:

Deverá ser criada “golden share”, a ser detida exclusivamente pela União, com veto nas seguintes matérias: I - mudança do objeto social; II – alteração e/ou aplicação de logomarca da empresa; III - criação e alteração de programas militares que envolvam - ou não - a República Federativa do Brasil; IV - capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; V - interrupção do fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; VI - transferência do controle acionário; VII – quaisquer modificações no estatuto social que alterem os arts. 9 e 15 e seus parágrafos, ou quaisquer vantagens preferências ou direitos atribuídos à “golden share”.⁸

Por fim, com a privatização da Companhia Vale do Rio Doce, em seu respectivo edital no PND/A-01/97/CVRD, restou-se estabelecido que a União seria titular de participação direta, através da detenção de sua ação de classe especial, e de forma indireta, de modo que os poderes relacionados ao primeiro caso seria restringido ao direito de veto garantido à União Federal em certas deliberações da Assembleia Geral, enquanto, no segundo caso, garantiu-se à União o direito exclusivo de deliberar sobre matérias, tais como a alteração da denominação social, a mudança de sede social ou do objeto social, a liquidação da companhia⁹, entre outros, quando submetidas à Assembleia Geral.

Dessa forma, com o movimento pujante de privatizações, certos questionamentos foram levados ao judiciário brasileiro, destacando-se a Ação Popular (AP) de 1997 ajuizada contra o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) de abril de 1997, ajuizada pelo PT, PSB E PDT.

A Ação Popular foi iniciada perante a 1ª Vara da Justiça Federal do Pará, sob número 1997.39.00.12696-8, e tinha como pressuposto inicial garantir uma medida liminar para impedir o leilão de venda das ações da Companhia Vale do Rio Doce. Posteriormente, buscou-se anular todo o processo de privatização, alegando a incompatibilidade da ação de classe especial com o direito societário brasileiro.

⁷ SCHWIND, Rafael Wallbach. As golden shares: ações de classe especial. Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini, Curitiba, n° 131, janeiro de 2018, p. 08. Disponível em <www.justen.com.br>. Acesso em: 14/04/2023.

⁸ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: QuartierLatin, 2012, p. 65.

⁹ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: QuartierLatin, 2012, p. 67.

A ação popular obteve uma liminar favorável, que posteriormente foi revogada pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ). Em relação ao mérito, o tribunal entendeu que o objeto do processo foi perdido devido à falta de interesse processual.

Quanto à Ação Direta de Inconstitucionalidade, sob número 1597-4, seu objetivo foi questionar a constitucionalidade e legalidade da Medida Provisória que alterou o artigo 13 da Lei nº 8.031/90 e os artigos 39 e 4324 do Decreto nº 1.204/94. A fundamentação incluía o argumento de que a ação de classe especial não estava prevista nas espécies de ações já previstas em lei.

O Supremo Tribunal Federal (STF) decidiu não conhecer os pedidos relacionados ao artigo 43, considerando que a ação de classe especial estava prevista na Lei nº 8.031/90 como um mecanismo legal regular, sem qualquer incompatibilidade com o princípio da legalidade. Ademais, restou-se definido que a ADI não era o meio adequado para discutir eventuais debates sobre a Lei nº 6.404/76.

2.4.2 Lei nº 9.491/97 e a ampliação do Programa Nacional de Desestatizações (PND)

Em 1997, após a conclusão do processo de privatização da Companhia Vale do Rio Doce, a Lei nº 8.031/90 foi revogada pela Lei nº 9.491/97, ampliando o alcance do PND enunciado pela lei anterior envolvendo não apenas a alienação de participação societária nas sociedades controladas pela União, mas também a transferência da realização de serviços público explorados pela União à iniciativa privada. Insta salientar que os objetivos descritos no artigo 1º da lei anterior, também foram mantidos.

Com a promulgação da nova lei, os principais artigos relativos à “ação de classe especial” foram mantidos, entretanto com relação aos direitos representados por tal título acionário, estes, por sua vez, foram caracterizados genericamente como “poderes especiais”, optando dessa forma por uma certa ampliação ao mero poder de veto existente anteriormente.

Efetivamente, esta alteração normativa, teve, dentre seus pressupostos, determinar a inclusão de membros do Conselho de Administração nas companhias privatizadas, conforme destaca Juliana Krueger Pela:

Sob a égide da Lei no 8.031/90, esse poder, embora já previsto nos estatutos sociais da Companhia Eletromecânica Celma e da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., conforme mencionado acima, não estava diretamente vinculado à detenção da ação de classe especial, encerrando, em vez disso, um poder adicional ao Estado.¹⁰

¹⁰ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 71.

2.4.3 Lei nº 10.303/2001 e a definição das golden shares como ações preferenciais na lei das sociedades anônimas

Frente ao contexto econômico vivido a época pelo Brasil, através do projeto de lei nº 3.519 proposto pelo Deputado Federal Luiz Carlos Hauly, em que se propôs a inclusão, na Lei nº 6.406/76, a previsão sobre a ação de classe especial – a *golden share*, em que se justificava pela adequação da legislação aplicável ao Plano Nacional de Desestatização.

Assim, após discussões realizadas dentro do processo legislativo, houve a promulgação da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, em que o artigo 17 do referido diploma normativo, observando as disposições das ações preferenciais, passou a contar, em seu parágrafo 7º:

“§7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.”¹¹

Nesse sentido, através desta alteração legislativa, a ação de classe especial foi qualificada como uma ação preferencial¹². Inicialmente, a Lei nº 6.406/76 não previa a espécie deste título acionário, fator que, possibilitava às ações a conferência aos seus titulares dos direitos patrimoniais previstos para as ações ordinárias tipificadas no ordenamento vigente até então¹³.

Insta salientar que, que tal alteração na legislação aplicável, não ocasionou de forma direta, adaptações significativas aos estatutos das companhias que tinham como previsão as ações de classe especial.

¹¹ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 72.

¹² Sobre ações preferenciais, destaca-se o conceito instituído por Fabio Ulhoa Coelho: “Ações que conferem aos seus titulares um complexo de direitos diferenciado, como, por exemplo, a prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso do capital, com ou sem prêmio etc. As ações preferenciais podem ou não conferir o direito de voto aos seus titulares. Para serem negociadas no mercado de capitais (bolsa de valores ou mercado de balcão), os direitos diferenciados das preferenciais devem ser pelo menos um de três definidos na LSA.” COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. 7ª Edição, volume 2. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 112.

¹³ A esse respeito, consulte CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; EIZIRIK, Nelson. A nova lei das S.A., São Paulo: Saraiva, 2002, p. 114.

3. PODER DE CONTROLE

3.1 Considerações gerais

O conceito e a qualificação jurídica de “controle” estão atrelados à realidade social originada pela Revolução Industrial. Desta forma, nas sociedades por ações comumente havia duas espécies de participantes: os investidores capitalistas e os empresários que representavam o núcleo do poder.

Ademais, notou-se que o investimento acionário sofria tendência centrífuga, enquanto o núcleo do poder era estimulado por forças centrípetas. Dessa forma, o investimento capitalista em ações apresentava tendência à dispersão, bem como se mostrava cada vez mais despersonalizado, primeiro com a criação das ações ao portador, depois com o surgimento dos chamados investidores institucionais - fundos ou sociedades de investimento, fundos previdenciários, companhias de seguros - afastando, decididamente, a massa de acionistas da vida empresarial; ao passo que o poder de controle manifestava-se, desde logo, personalizado, e facilmente identificável, com os novos barões da indústria e das finanças.¹⁴

Dessa forma, na sociedade anônima, a estrutura de poder se estabelece em dois níveis, quais sejam, o do controle interno, em que há participação acionária, e do controle externo, em que há a atuação de uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas, que agem de fora da sociedade.

Insta ressaltar que o exercício legal do poder de gestão pelo órgão gerencial de uma companhia não consiste em uma das manifestações do poder de controle, se tratando, neste caso, de mero instrumento para a realização de uma das formas do controle interno. Nesse sentido, tal exercício não significa a detenção, propriamente dita, do poder de controle pelos indivíduos que ditam as regras, operações do cotidiano de uma sociedade, isto é, estão a frente do dia a dia prático das atividades que ensejam o objeto social de uma respectiva companhia, sendo justamente a prerrogativa de indicá-los que identifica os detentores do poder de controle dentro da sociedade.

Logo, o controle pode corresponder a uma participação totalitária, majoritária ou minoritária no capital social de uma determinada companhia, e pode mesmo não corresponder a participação acionária nenhuma, como no caso do controle externo.

Conforme pressupõe Fabio Konder Comparato, o controle seria conceituado como um bem social ou empresarial, cujo valor pertenceria, de conseguinte, à própria companhia, e não

¹⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 85-86.

aos seus acionistas, individualmente considerados¹⁵. Enquanto para Rubens Requião, o controle deve ser considerado um bem imaterial ou incorpóreo, análogo ao aviamento da empresa, “apropriável, por ocupação, pelo acionista ou pelo grupo que conseguir reunir a disposição do maior número de títulos”¹⁶.

Ademais, existem ainda, posições em que se distingue o controle sobre a sociedade, do controle sobre a empresa. O primeiro se resolveria na designação dos administradores da companhia, aos quais competiria o segundo. Entretanto, não deve ser feita tal confusão entre o poder de controle e o exercício das prerrogativas da administração na companhia, tendo em vista o art. 2º da Lei n. 6.404/76, que estabelece ser a empresa sempre subordinada à sociedade, isto é, pode a empresa desaparecer ou ser transferida, sem que com isso desapareça ou mude de controle.

Nesse sentido, para que surja a noção de controle, é necessário que sejam preenchidas certas condições, tais como: (i) a existência de um patrimônio cujo titular se encontre na impossibilidade de gerir os bens de que é proprietário; bem como (ii) a necessidade de delegação dos poderes de administração, nas pessoas jurídicas, com a seguida alteração do mandato de administração dos bens e ativos que interessem ao objeto social de uma companhia, que, não se limitaria mais à mera administração, constituindo assim a terceira condição de surgimento do controle.

Ademais, se faz necessário ressaltar que, a atividade empresarial dentro de uma companhia, é exercida pelo empresário de acordo com o interesse exposto no rol de atividades do objeto social de uma companhia, conforme disposto nos arts. 116, parágrafo único e 117, §1º, “a”, da Lei nº 6.404/76, determinando assim que, o controlador tem deveres fiduciários para com a comunidade em que atua a empresa, e que o mesmo irá cometer abuso de poder caso oriente a companhia para fim danoso ao próprio interesse social.

Em sentido contrário, quando falamos do conceito de poder em seu sentido real, não se pode assumir que a Assembleia Geral, devido à natureza deliberativa que é intrínseca a este órgão, se convocada e instalada em acordo com a lei, tal como o estatuto de uma companhia, possuem poderes suficientes para que todos os negócios relativos ao objeto da sociedade sejam

¹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 87.

¹⁶ REQUIÃO, R. Conferência pronunciada na sede da Associação dos Bancos do Estado de São Paulo, em 29.11.1974. Revista de Direito Mercantil, nova série, números. 15-16, 1974, p. 23.

decididos e, assim por diante, todas e quaisquer resoluções que forem classificadas como suficientes, sejam tomadas¹⁷.

O controle é manifestado através dos poderes decisórios da assembleia de acionistas, para a necessária legitimação de seu próprio exercício. No entanto, também existe a possibilidade de que o verdadeiro titular dos poderes decisórios não seja acionista, conforme mencionado anteriormente, de modo que, neste caso, a assembleia geral estaria sujeita a um controle externo.

Para Comparato, “O exercício do poder, em qualquer sociedade, nem sempre se ajusta ao modelo normativo. Há poderes de fato e poderes de direito, assim como há soberanias efetivas e soberanias meramente formais, destituídas de qualquer efetividade.”¹⁸.

Sendo assim, se faz necessário para elucidação do tema em discussão, distinguir o controle interno, em que o titular deste controle atua dentro da própria companhia, se utilizando dos mecanismos aplicáveis de poder dentro da própria estrutura societária, tais como a deliberação feita em Assembleia Geral, do controle externo que, por sua vez, pertence a uma ou mais pessoas, sendo elas físicas ou jurídicas, que não compõem quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de forma externa a ela.

Em termos gerais, trata-se de um forma de poder originário, uno ou exclusivo, e geral. Originário, pois não deriva de nenhum outro, nem se funda em alguma forma de poder seja ela interna ou externa. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes pela sua própria natureza. Geral, posto que é exercido em todos os campos e setores, sem que se encontre, nem admita domínios reservados, por parte dos demais órgãos societários.

3.2 Conceito de poder de controle

Segundo Leslie Amendolara, para que o poder de controle se faça efetivamente presente, dois elementos precisam estar presentes: (i) a maioria simples de votos em uma assembleia para sua própria efetivação; e (ii) a efetiva utilização desta forma de poder, isto é, não há de se falar em poder passivo. Sendo assim, é necessário que o controle se dê de modo permanente e

¹⁷ Nas palavras de Comparato: “A definição do poder de dominação ou controle, na sociedade anônima é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais, e constitui a última instância decisória. Embora, num caso determinado, devam participar da reunião, também, os administradores e o auditor independente, se houver (Lei nº 6.404, art. 134, §1º), nas assembleias gerais só vota o acionista (...) (art. 112).” COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 36.

¹⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 31.

estável e que os indivíduos detentores do poder de controle se utilizem para imprimir à sociedade a marca de sua atuação¹⁹.

Ressalta-se que, a Lei nº 6.404/76, por sua vez, consagrou, oficialmente, a realidade do poder de controle, como elemento fundamental da economia societária, sempre construído com base na assembleia geral, última instância da sociedade. Para Fábio Ulhoa Coelho, do disposto nos arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/76, pode se extrair a noção de poder de controle, fundada na titularidade dos direitos de sócio, a qual objetiva identificar o acionista que comanda os negócios sociais para responsabilizá-lo por lesões aos interesses dos minoritários, decorrentes de abuso de sua parte²⁰.

O referido autor ainda destaca que, embora a lei faça referência aos deveres e responsabilidades do controlador para com os que trabalham na companhia, bem como para a própria comunidade em que a referida possui atuação, são os interesses do acionista minoritário, aqueles diretamente tutelados pela disciplina legal do controle²¹.

Com relação a responsabilidade civil atribuível ao acionista controlador de uma companhia de capital aberto, é de se verificar a responsabilidade administrativa perante a Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da Lei nº 6.385/76, podendo responder, por meio de inquérito administrativo, pelos atos praticados em desacordo com a lei ou mediante práticas não equitativas.

Além disso, nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404/76, se admite a existência do acionista controlador de fato. Ou seja, sempre que dois ou mais acionistas estabeleçam regras de conduta para o exercício do direito de voto na assembleia de forma a imprimir sua vontade diante daquele órgão social identifica-se aí o poder de controle.

Há, por fim, vários dispositivos, na Lei nº 6.404/76, que conferem determinados poderes as acionistas com um determinado percentual acionário, no sentido de restringir o poder de controle e seus eventuais abusos e irregularidades de modo geral.

3.3 Estruturas de poder de controle na sociedade anônima

A estrutura do poder de controle dentro da sociedade anônima pode ser brevemente definida, por aquele indivíduo ou grupo de indivíduos – que tenham celebrado um acordo de

¹⁹ AMENDOLARA, Leslie. Os direitos dos acionistas minoritários. São Paulo: STS, 1998, p. 118-119.

²⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. Revista Instituto dos Advogados de São Paulo, nº 03, 1999, p. 19.

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. Revista Instituto dos Advogados de São Paulo, nº 03, 1999, p. 19.

acionistas, detentores de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital votante perante a assembleia geral de uma companhia, estando apto, de tal forma, a exercer sua própria vontade, de forma soberana, sobre as ações diretivas empresariais, sem que dependa do apoio dos demais acionistas que compõem o quadro societário de uma determinada companhia.

Desta forma, através do art. 118 da Lei nº 6.404/76, é permitido que dois ou mais acionistas estabeleçam normas de conduta para o exercício de direito de voto na assembleia, imprimindo sua vontade diante do referido órgão societário.

Nesse contexto, Fábio Ulhoa Coelho esclarece que, os acionistas que detêm juntos o controle na companhia pode contratar, por exemplo, que todos votarão em determinadas pessoas para os cargos de diretoria; ou que se reunirão, previamente à assembleia, para definir, por maioria, o voto que todos irão manifestar no conclave.²²

3.3.1 Controle interno

O conceito de Controle Interno pode ser definido como aquele em que seu titular atua no interior da própria sociedade, parece fundar-se, unicamente, na propriedade acionária. Sua legitimidade e intensidade dependeriam, em última análise, do número de ações ou votos de que se é titular, proporcionalmente à totalidade dos sufrágios possíveis.

Para tanto, Berle e Means – citados por suas respectivas pesquisas dentro do direito societário – por Fabio Comparato e Calixto Salomão Filho, propuseram uma classificação do controle interno em cinco espécies. Desse modo, as formas de controle classificam-se em: controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais, controle minoritário e controle administrativo ou gerencial. Nesse sentido, segundo entendimento dos referidos doutrinadores, o controle com quase completa titularidade acionária pode ser assimilado à situação de uma sociedade unipessoal, em que propriedade e controle recobrir-se-iam perfeitamente, como se fossem dois lados de uma mesma moeda²³.

Em sentido contrário, para o renomado jurista brasileiro, tal associação parece inadmissível, uma vez que na sociedade unipessoal, não há nenhum outro interesse interno a ser levado em consideração, na aplicação das normas legais, além do interesse do titular único do capital social. Por isso mesmo, bastaria, que existisse um só outro acionista, titular de uma

²² COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, v. 02, 1999, p. 309.

²³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anonima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 36 - 54.

única ação, ainda que sem direito de voto, para que se dissipasse o caráter totalitário do controle e reaparecesse a possibilidade de conflitos de interesse.

O controle totalitário se verifica quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Assim sendo, em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor.

Por outro lado, estabeleceu-se, na maioria das legislações, o princípio majoritário nas deliberações sociais. Isso se deve ao fato de, historicamente, a fórmula acionária ter sido criada para se permitir a constituição de um vasto corpo acionário. Nessas condições, seria totalmente desarrazoado aceitar apenas a regra contratual do consentimento unânime, nas deliberações sociais.

Logo, parte-se do princípio de que uma sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido da prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalece sempre a vontade do maior número, julgando cada qual segundo o seu próprio interesse. Ainda assim, tal princípio pressupõe, necessariamente, a unanimidade, pelo menos uma vez: no momento da constituição da sociedade, como postulado da razão social.

Para Comparato, a terceira espécie de controle indicada acima também se apresenta de forma discutível, uma vez que dentre os exemplos aplicáveis a esta espécie, apenas o *voting trust* poderia ser distinguido das demais espécies de controle devido a sua peculiaridade de dissociar direitos de vários titulares sobre uma mesma coisa, de modo que a singularidade desse instituto não permite a generalização de tal espécie particular de controle aos demais ordenamentos jurídicos.

Já a quarta espécie de controle para referidos autores consiste no fenômeno do controle minoritário, isto é, aquele fundado em número de ações inferior à metade do capital votante, e que os autores norte-americanos denominam *working control*, esta espécie seria resultado da própria natureza do poder, vez que ele tende à concentração, seja qual for a sociedade em que se exerça. O reconhecimento desse fato, entretanto, implica na admissão da existência de interesses sociais distintos, e que exigem, por isso mesmo, uma disciplina diferenciada de direitos e deveres.

A existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecida na lei, ao fixar as regras de quorum maioria no funcionamento da assembleia geral. A rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. No entanto, a legislação brasileira estabelece

uma distinção importante, ao impor, para a aprovação de certas deliberações, o concurso do voto de metade, no mínimo, do capital com direito de voto (Lei n. 6.404/76, art. 136).

O último tipo de controle é o administrativo ou gerencial que, por sua vez, não possui fundamento na participação societária, mas unicamente nas prerrogativas diretoriais, sendo o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial de fato, transformando-se num órgão social autoperpetuo. Esta perpetuação se apresenta através de instrumentos de representação de acionistas em assembleia.

Em geral, o controle interno sempre existirá quando o poder estiver em mãos de titulares de direitos próprios de acionista, ou de administradores, pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em conjunto, de modo direto ou indireto, conforme o grau crescente em que se manifesta tal separação entre propriedade de ações e poder de controle empresarial.

3.3.2 Controle externo

Em termos de controle externo, este se demonstra, à nível exemplificativo, pela existência de contratos firmados entre a companhia e terceiros que acabam reduzindo de forma significativa o seu âmbito de atuação, conforme ocorre nos contratos de franquia, em que os franqueados são compelidos a aderirem a cláusulas rígidas quanto a sua atuação, ou ainda por contratos de *know-how*, onde em muitos casos existe uma grande dependência entre o provedor de tecnologia e a empresa.

Nesse mesmo sentido, atualmente, não se apresentam como exemplos atípicos, situações em que grandes empresas estejam comprometidas economicamente, em que se torna necessário a submissão à exigência a de seus credores financeiros, especialmente bancos que, em regra, condicionam a manutenção da relação de crédito a providências de natureza organizacional, exercendo o controle administrativo e financeiro sobre a empresa insolvente. Dentre os instrumentos contratuais que permeiam tal situação, se apresentam contratos de empréstimos, de mútuos, de caução, entre outros.

A Lei nº 6.404/76, através do art. 113, não suprime o direito de voto do acionista caucionante, mas admite que se possa estipular no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor caucionado ou pignoratício, votar em certas deliberações, que geralmente, dizem respeito à alienação ou oneração de bens e ativos constantes nas demonstrações financeiras de uma companhia. Nada impede, porém, que as partes estipulem várias outras hipóteses de voto vinculado, notadamente quanto à eleição dos administradores e

fiscais, à emissão de debêntures, ou à mudança do objeto social. O credor caucionário pode, assim, tal a extensão e o alcance das estipulações de voto do contrato de caução, assumir uma posição predominante na sociedade, como autêntico controlador.

Desta forma, em uma emissão de debêntures, se tratando de um crédito privilegiado que, em regra, possui um valor elevado, tal operação pode tornar a companhia emitente subordinada à influência dominante da massa de debenturistas, notadamente quando precária a situação financeira da empresa devedora. Logo, o controle externo dos debenturistas representa, sobre a companhia emitente, a uma situação mais de fato do que de direito.

Verifica-se, também, a grande influência externa do Estado, através do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, a quem compete prevenir e reprimir as infrações à ordem econômica, podendo impor multa pecuniária ou tomar medidas necessárias para obstar práticas de abuso do poder econômico, como é o caso das sanções descritas no rol do art. 24 da Lei nº 8.884/94, que estabelece, entre outras providências, a possibilidade de aquela autarquia determinar a cisão da sociedade, transferência de controle societário, venda de ativo, cessão parcial de atividade, ou qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica, dentre eles, inclusive, a intervenção administrativa na empresa infratora, nos termos já previstos pelo art. 17 da revogada Lei n. 4.137/62.

Assim, nenhuma dúvida pode subsistir quanto ao poder absoluto do interventor designado pelo CADE, dentro da empresa, em tudo o que diga respeito à cessação do abuso de poder econômico. O poder de dominação passou, efetivamente, do controlador interno para o agente do CADE, sem que os acionistas tenham perdido o seu investimento patrimonial, prevalecendo a propriedade privada, mas sob domínio estatal.

Ademais, insta ressaltar, a discussão acadêmica frente a hipótese de nomeação, fora das situações de liquidação da sociedade (inclusive falência), de um administrador judiciário, que para Fabio Comparato, é considerada uma situação de controle externo, juridicamente legitimado. Enquanto, Marcelo Bertoldi não considera esse tipo de interferência como poder de controle propriamente dito (na medida em que são fenômenos jurídicos externos e que estão ligados à própria atividade desenvolvida pela companhia e não propriamente ao modelo societário), representando apenas a necessária interferência do Estado na iniciativa privada e que acaba abrangendo toda forma de atividade econômica que interesse à coletividade.²⁴

A Lei nº 6.404/76 apenas configura o controle interno, deixando de levar em consideração o fenômeno do controle externo, aquele exercido através de outros meios que não

²⁴ BERTOLDI, Marcelo Marins. O poder de controle na sociedade anônima - Alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, nº118, 2000, p. 65-66.

o do exercício de voto. Assim, pode o controlador externo ser até acionista da companhia; porém, o poder de efetivo comando que nela exerce sobre a companhia se faz, na hipótese, por outros fatores, sempre externos, notadamente de caráter contratual, decorrentes de endividamento da sociedade ou originados da intervenção do Estado no domínio econômico, conforme dispõe Modesto Carvalhosa²⁵.

Assim, a utilização do conceito de controle, criado pela lei com o objetivo único de reger as relações societárias, mostra-se insuficiente à identificação de quem realmente é o titular do poder de direcionar os negócios, eis que o conceito de controle não pode se construir apenas sobre os alicerces da titularidade de direitos de sócios²⁶. Logo, não é apenas o controle interno que gera responsabilidade do seu detentor. A responsabilidade do controlador externo, seja de que natureza estará presente através da evolução dos órgãos reguladores e de sua legislação aplicável.

²⁵ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Comentários à lei das sociedades anônimas, volume 2. São Paulo: [s.n.], 1997, p. 439.

²⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. Revista Instituto dos Advogados de São Paulo, nº 03, 1999, p. 24 - 25.

4. A ADOÇÃO DE *GOLDEN SHARES* E SEUS IMPACTOS NA SOCIEDADE ANÔNIMA

4.1 Dissociação entre propriedade e controle

Nas palavras de Fabio Comparato se faz necessário ponderar que o termo “concentração” não indica a personalização do poder em sua totalidade, indicando outrossim que, um dos fenômenos marcantes da época contemporânea é a burocratização do poder, logo, conclui-se que, este fenômeno caminha em sentido contrário, descentralizando o poder como um todo²⁷. Dessa forma, a sociedade por ações, tornou relevante a possibilidade de concentrar o poder econômico, podendo desvincular a efetiva propriedade do capital de sua responsabilidade pessoal, através da separação entre a propriedade e a administração da propriedade²⁸.

Bertoldi destaca que, antigamente, o conceito de maioria e minoria era baseado na fórmula "metade mais um e metade menos um", considerando uma sociedade em que todos tinham direito de voto e todos seus acionistas participavam efetivamente. No entanto, atualmente, com o surgimento da sociedade moderna, essa dinâmica não se aplica mais. Nem todos os acionistas têm direito de voto e a dispersão das ações resulta no controle exercido por pessoas que possuem menos da metade das ações da companhia, de modo que, atualmente, a sociedade anônima permite que empreendedores organizassem e controlassem atividades econômicas sem possuir os recursos necessários para implementá-las, nem mesmo a maioria desses recursos²⁹.

Implicitamente, a legislação brasileira reconheceu a possibilidade de controle minoritário, o qual, quando estruturado em uma empresa com ampla dispersão acionária, pode ser tão eficiente quanto o controle majoritário. No entanto, a legislação brasileira exige um quórum mínimo ou qualificado para algumas decisões³⁰.

Portanto, o controle interno das sociedades anônimas, no qual o detentor atua dentro da própria empresa, aparentemente se baseia apenas na propriedade das ações, mas na realidade,

²⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 3 – 4.

²⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 6.

²⁹ BERTOLDI, Marcelo Marins. O poder de controle na sociedade anônima - Alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, nº118, 2000, p. 63.

³⁰ BERTOLDI, Marcelo Marins. O poder de controle na sociedade anônima - Alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, nº118, 2000, p. 63.

está relacionado à separação entre a propriedade acionária e o poder de administração em uma companhia³¹.

4.2 *Golden shares* e o controle acionário

A *golden share*, por meio de suas prerrogativas e direitos que podem encerrar, leia-se nomeação de administradores de uma companhia e poder de veto em deliberações específicas, goza de preferências políticas e privilégios de cunho patrimonial, sendo classificada como um “importante de deslocamento de controle”³².

Nesse sentido, nas palavras de Marcelo Bertoldi, foi através do art. 18 e do §7º do art. 17 da Lei nº 6.404/1976, que foi possível desenvolver um mecanismo poderoso no qual é capaz de realizar a transição do poder de controle da companhia, quando se possibilita o desenvolvimento de uma classe de ações determinadas, podendo eleger a maioria dos membros do conselho de administração da organização, além de poder exercer o poder de veto no que se relaciona às alterações dos estatutos da organização³³.

O art. 18 da Lei nº 6.404/76 estabelece que o estatuto de uma companhia pode garantir a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, por meio de votação apartada, um ou mais membros dos órgãos de administração. Além disso, esse mesmo dispositivo legal permite que o estatuto subordine certas alterações estatutárias à aprovação dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

Essa disposição legal cria efetivamente um instrumento pelo qual existe a possibilidade deslocar o poder de controle da empresa, permitindo a criação de uma classe específica de ações com condições de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da empresa e exercer o direito de veto relacionado às mudanças nos estatutos da companhia.

De tal forma, os arts. 116 e 243, § 2º da Lei nº 6.404/76, impõem o dever de indicar a pessoa, seja ela física ou jurídica, que ocupa a posição de acionista controlador, isto é, se o poder de controle está nas mãos do titular da maioria das ações emitidas com direito a voto ou do titular de *golden share*.

Ao analisar tal questão, nas palavras de Calixto Salomão Filho, a *golden share* prevista no art. 17, § 7º da Lei 6.404/76 preserva o controle externo à União Federal – na posição de

³¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 111-114.

³² SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 198.

³³ BERTOLDI, Marcelo Marins. O poder de controle na sociedade anônima - Alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, nº118, 2000, p. 319.

ente desestatizante, enquanto o art. 18 do mesmo diploma normativo possibilita o controle gerencial de direito – que será visto com mais detalhes a frente. Para a identificação do controlador, este, por sua vez, só poderá ser qualificado dessa forma, uma vez que ele mesmo exerça poder sobre a companhia³⁴.

Em sentido contrário, com relação à *golden share* de propriedade estatal, Juliana Krueger Pela diz:

Embora possibilite a “internalização do interesse público”, essa ação de classe especial definitivamente não enseja o “controle externo de direito”. Essa forma de controle caracteriza-se pelo deslocamento do centro decisório para esfera estranha aos órgãos da companhia. Nessa hipótese, terceiros que não compõem o quadro social ou administração da companhia (como credores, fornecedores, franqueadores), exercem influência dominante sobre a condução dos negócios sociais. Não é o que se observa com a *golden share* prevista no artigo 17, § 7º da Lei nº 64.04/76. Ainda que se suponha que o exercício dos poderes inerentes a essa ação poderia ensejar alguma espécie de controle, não seria controle externo. Isso porque esses poderes não são exercidos pelo Estado independentemente da titularidade acionária, à semelhança do que ocorre na Itália, com os *poteri speciali*. Ao contrário, eles são exercidos por um acionista da companhia que é o Estado. O controle daí decorrente seria, portanto, interno aos órgãos da companhia e fundado na propriedade acionária.³⁵

Enquanto, com relação à *golden share* retratada pelo título acionário preferencial, indicada no art. 18 da Lei nº 6.404/76, há de se concordar que o “o controle gerencial de direito” efetivamente é representado pela *golden share* emitida, que possua, direito a eleição do corpo diretivo de uma companhia em sua maioria, conjuntamente com o poder de veto de matérias estatutárias relacionado as competências deliberativas relevantes.

Assim sendo, para que se verifique que, o acionista controlador não seja caracterizado como controlador das companhias emissoras de *golden shares*, demonstra-se necessário comprovar quem é o titular da ação que efetivamente exerce o poder de controle, de modo que, em determinadas situações o titular da *golden share* pode compor o bloco de controle conjuntamente com o acionista majoritário detentor das ações que garantem direito a voto, de uma companhia³⁶.

4.3 *Golden shares* e a função social da empresa

³⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 114 – 115.

³⁵ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 167 – 168.

³⁶ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 171 – 172.

O conceito de função é compartilhado nas mais variadas áreas do conhecimento, assim, inseridos em diferentes contextos, no qual é inevitável a conclusão quanto a sua pluralidade³⁷.

Nesse aspecto, a função social da empresa está diretamente relacionada à atividade empresarial realizada, conforme pressupõe Fábio Ulhôa Coelho:

O exercício da empresa (atividade econômica organizada) também deverá cumprir uma função social, que é cumprido quando se criam empregos, pagam tributos, geram riquezas, contribuem economicamente e socialmente para o entorno, contribuem com práticas sustentáveis, respeitam o direito do consumidor etc. Ou seja, a empresa deve cumprir não apenas seus interesses individuais, mas sim os interesses coletivos daqueles que são afetados pelo exercício da empresa, sejam eles os vizinhos de onde a atividade empresarial acontece, de seus trabalhadores, contribuintes etc.³⁸.

Através do art. 116 da Lei nº 6.404/76, houve a previsão legislativa sobre os deveres atribuídos ao acionista controlador no comando das atividades empresariais, especialmente sobre a função social da empresa, que envolve a preservação de determinados interesses, tais como, o interesse nacional, o interesse público e o interesse dos demais *stakeholders* de uma companhia. Para tanto, o acionista controlador deve orientar o exercício do poder de controle de uma companhia observando os supramencionados interesses, bem como conciliando-os com estrita observância ao interesse social³⁹.

De tal forma, em muitas situações, os interesses indicados como aqueles protegidos pela função social da companhia identificam-se com os pressupostos que justificaram a criação das *golden shares*, de modo que para as companhia privatizadas, a *golden share* preserva atividades consideradas essenciais ao alcance do interesse público, bem como protege interesses internos que seriam representados pela orientação do poder de controle com a finalidade de obrigar determinada companhia a observar sua função social⁴⁰. Logo, a ação de classe especial – *golden share* é indicada como um meio pelo qual se cumpre o princípio da função social da empresa, de acordo com o contexto em que estiver inserida.

4.4 O poder de controle limitado pelo interesse público

³⁷ ARAUJO, Mateus Perigrino; SANTOS, Julio Tiago. Brumadinho: reflexões sobre melhor interesse da companhia e função social da empresa. In: RAMUNNO, Pedro A. L. (coord.). Direito Societário e do Mercado de Capitais em Debate: Barragens, Crise Ambiental e Responsabilidade. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 71-99.

³⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Princípios do direito comercial. São Paulo, 2012.

³⁹ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 173.

⁴⁰ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 174.

A análise do poder de controle é importante para compreender as extensões das prerrogativas do Estado, as quais desempenham um papel significativo por meio das *golden shares*. É relevante investigar se esse papel pode ser considerado um poder de controle e entender de que maneira os poderes exercidos estão sujeitos a limitações por parte de outros interesses ou disposições.

Sendo assim, uma vez que permeiam o direito societário brasileiro, um número cada vez maior de companhias com o capital acionário pulverizado, em que o acionista controlador detém o número de ações relativamente baixo se comparado com a sua influência e poder na condução dos negócios sociais de uma empresa. A legislação brasileira, nesse sentido, para limitar atos discricionários e prejudiciais à sociedade – que fossem realizados pelo acionista controlador de uma companhia – buscou criar, através das supramencionadas formas de controle no presente trabalho instrumentos pelos quais fossem respeitados os interesses da sociedade, como um todo, bem como dos demais *stakeholders* de uma companhia que tenha o poder de controle reservado a um acionista com percentuais reduzidos.

Desta forma, acionistas minoritários podem representar o poder de controle em uma determinada companhia, mesmo que de forma excepcional, através dos quóruns de votações e deliberações tipificados pela Lei nº 6.404/76.

Consoante ao tema em análise, para as sociedades advindas de processos de privatização, nota-se que a União Federal – como detentora de *golden share* – possui mais de uma forma para ser identificada.

Nesse sentido, a figura do Estado como acionista, por força das prerrogativas garantidas pela ação de classe especial, possui (i) o direito de veto em deliberações assembleares – art. 17 da Lei nº 6.404/76; e (ii) o direito de indicar e nomear administradores – art. 18 da Lei nº 6.404/76, se apresentando como uma expressão do poder de controle em comparação aos demais acionistas. Ademais, com relação a segunda faculdade apontada acima, denota-se o poder de controle gerencial, conforme expõe Calixto Salomão Filho.

Assim, com o poder de veto das alterações estatutárias e com o poder de eleger a maioria dos membros do Conselho pode-se controlar a sociedade. Evidentemente que, nesse caso, o poder maior de decisão ficará nas mãos da administração, que não poderá ser atingida pelos acionistas. O bloqueio que pode ser feito pelos detentores da *golden share* serve para proteger a administração, mas não para exercer plenamente o controle. É por isso que se afirma que esse é um instrumento útil para a criação de uma forma de controle gerencial. Nas mãos da administração, sim, ele serve como importante instrumento para a garantia do controle (gerencial).⁴¹.

⁴¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 146.

Logo, demonstra-se que esta forma de controle – gerencial, encontra delimitações em um dos pressupostos essenciais (que deram base ao PND) para a instituição das *golden shares*, o interesse público.

Trata-se de um instrumento de viabilização da gestão privada de interesses públicos ao permitir, com a transferência da propriedade para grupos privados, uma gestão mais eficiente, ao mesmo tempo em que o Estado se desincumbe dos pesados ônus decorrentes do exercício direto da atividade econômica, resguardando, no entanto, o interesse público, para cuja defesa permanecerá o Poder Público na posição de controlador⁴².

O interesse público, neste caso, se manifesta como justificativa à utilização das *golden shares* e, em paralelo, atua como instrumento de garantia da não-discrecionalidade da atuação estatal, atuando, dessa forma, como um limitador ao poder de controle ensejado por este título acionário. Por conseguinte, Luiz Antonio Semeghini de Souza e Marcelo Cosac, dissertam:

A legislação brasileira que fundamenta a criação da *golden share* vem na esteira do Programa Nacional de Desestatização, e, portanto, constitui uma exceção ao poder de voto conferido às ações de uma companhia, justificando-se, e, por conseguinte, legitimando-se, em razão da existência do interesse público que deve ser salvaguardado, caso contrário estaríamos diante de uma flagrante ingerência do Estado na propriedade e em negócios privados, que contraria princípios constitucionais basilares do nosso sistema legal⁴³.

Portanto, o Estado, como acionista controlador das sociedades desestatizadas – através de seu poder de controle gerencial, não poderá exercer este direcionamento de forma arbitrária, pelos interesses particulares de seus governantes derivados da influência política que paira o setor estatal brasileiro.

4.5 Esclarecimentos acerca do poder de controle do acionista que detém *golden shares*

O termo “controle”, eventualmente utilizado para definir os poderes conferidos ao Estado por meio das *golden shares* no presente trabalho, não se identifica exatamente com o conceito de poder de controle do art. 116 da Lei nº 6.404/76. De acordo com o referido artigo, é controlador a pessoa natural ou jurídica, ou um grupo de pessoas vinculadas por um acordo de voto ou sob controle comum, que (i) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem,

⁴² BENSOUSSAN, Fábio Guimarães; GOUVÊA, Marcus de Freitas. Manual de direito econômico. Salvador: Editora Jus Podivm, 2015, p. 163.

⁴³ DE SOUZA, Luis Antonio Semeghini e COSAC, Marcelo. O Controle do Estado em Setores Estratégicos. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Ed. Malheiros, v. 132, janeiro-março, 2003, p. 108.

permanentemente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral (alínea a do art. 116); (ii) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, permanentemente, o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia (alínea a do art. 116); e (iii) use seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (alínea b do art. 116).

Portanto, para ser caracterizada como controladora pela Lei nº 6.404/76, o indivíduo ou o grupo de pessoas deve possuir, em conjunto e concomitantemente, todas as características das alíneas a e b do art. 116.

Doutrinariamente, conforme explicitado anteriormente, a análise do poder de controle é mais ampla, não se vinculando em todos os casos apenas à maioria dos votos, à eleição dos administradores e ao poder de dirigir as respectivas atividades empresariais de uma determinada companhia. De acordo com a doutrina de Comparato e Calixto, o controle não é um bem da empresa, mas um poder sobre ela, sendo o direito de dispor dos bens alheios como proprietário.

Para os autores, o controle é um poder jurídico moderno, por meio do qual se manifesta uma hierarquização de funções. A definição de poder de controle, nas sociedades anônimas, “é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória”⁴⁴.

Por meio das *golden shares*, o Estado não recebe a possibilidade de atuar a partir de um controle majoritário. Ele também não exerce o poder de controle totalitário, já que não domina sozinho a sociedade desestatizada por meio das deliberações. Também não exerce o poder de controle gerencial, tendo em vista que o Estado é acionista e não administrador. Nesse caso, os referidos autores entendem que o Estado exerceria um poder gerencial quando estivesse aplicado o art. 18 da Lei nº 6.404/76, tendo em vista que poderiam eleger um ou mais membros dos órgãos de administração. Desse modo, passariam indiretamente o seu poder aos administradores⁴⁵.

Inicialmente, relacionamos, o controle obtido pelo Estado por meio da emissão de *golden shares* à teoria do poder de controle externo, já que se trata do exercício de um poder que não defende, em seu fim, os objetivos da empresa, mas o interesse público da sociedade face à sociedade empresarial, mesmo sendo uma ação preferencial da própria empresa.

⁴⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 43.

⁴⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 66.

A afirmação acima também se justificou, a princípio, pelo fato de o controle interno minoritário demandar a menor parte dos votos das assembleias, o que não ocorre nas *golden shares*, que, por serem ações preferenciais, não proporcionam poder de voto ao ente desestatizante.

Entretanto, como compreende Sérgio Campinho, no caso das *golden shares*, o controle realizado pelo Estado é interno, a fim de garantir os interesses da própria companhia após o processo de desestatização, defendendo, a bem do interesse público, a sua atuação em prol da coletividade e do mercado⁴⁶.

Dessa forma, suportamos o entendimento do autor por entender que o Estado, por meio das *golden shares*, possui, dentre seus objetivos, garantir os interesses da própria companhia em uma tentativa indireta de proteger o interesse público, a coletividade e o mercado. Assim sendo, o Estado pode utilizar o seu direito de veto sobre as deliberações da assembleia geral para defender seus próprios interesses, ainda assim, se faz necessário rememorar que o Estado possui parte do capital social da empresa, ainda que sem direito de voto.

4.6 Influência das *golden shares* no mercado de valores mobiliários brasileiro

A *golden share*, em razão de sua natureza jurídica, proporciona diversas discussões com relação ao impacto deste título acionário no mercado de valores mobiliários.

Em uma análise inicial, insta ressaltar que a impossibilidade de transferência de uma *golden share*, apesar de ser inerente ao seu próprio mecanismo, pode ser vista como uma limitação ao princípio da livre circulação dos títulos acionários.⁴⁷

Nesse sentido, o principal argumento que permeia esta incompatibilidade seria o desincentivo ao investimento dentro do próprio mercado, uma vez que, ao atribuírem ao Estado, prerrogativas de intervenção na estrutura e condução dos negócios sociais de uma determinada companhia, os poderes decisórios de seus acionistas se tornam limitados. Ademais, afirma-se que o direcionamento da atividade empresarial poderia sofrer um certo impactos derivados de influência e instabilidade política que permeiam o setor estatal brasileiro.

Desta forma, investidores buscariam aplicar seu capital em empresas que não fossem suscetíveis a intervenção política e estatal, de modo que ocasionaria uma demanda menor dentro do mercado de valores mobiliários das ações detidas por empresas emissoras de *golden shares*,

⁴⁶ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020, p. 135.

⁴⁷ PELA, Juliana Krueger. As *golden shares* no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 90.

acarretando dessa forma, em uma redução do preço das ações detidas por companhias privatizadas, bem como de liquidez de tais ações⁴⁸.

Com relação a diminuição do valor de uma empresa privatizada, Modesto Carvalhosa, enuncia que “a instituição do direito de veto do ente público sobre determinadas matérias acarreta uma diminuição do preço de venda das empresas privatizadas, em que se alega pela prevalência do interesse público relativo à manutenção das atividades empresariais privatizadas, à qualidade dos serviços prestados ou à fixação de preços públicos.”⁴⁹.

Em sentido contrário, não existe, no mercado brasileiro de valores mobiliários até então, quaisquer conclusões acerca de um impacto negativo, seja pela desvalorização das ações de empresas que tenham emitido *golden shares* ou ainda, sobre o mercado de ações em sua totalidade. Na realidade, faz-se o adendo de

Por fim, com relação aos exemplos analisados neste trabalho, nota-se que tanto a Vale S.A., quanto a Embraer S.A. possuem altos índices de liquidez, posto que são integrantes da métrica – Ibovespa – reconhecida como o indicador de desempenho médio das ações negociadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão)⁵⁰.

Logo, conclui-se que, apesar de existirem argumentos fortes e concretos com relação ao impacto negativo no valor de uma companhia detentora de *golden shares* dentro do mercado de valores mobiliários, ao considerarmos os dados presentes que atestam a possível valorização (ou não) de uma companhia, bem como os exemplos fáticos até então, não se pode concluir que tais ações seriam menos atrativas para os investidores, assim como impactariam negativamente o mercado em sua totalidade.

⁴⁸ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 95.

⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; EIZIRIK, Nelson. A nova lei das S.A.. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 115 - 116.

⁵⁰ Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/acoes-por-indice/>. Acesso em: 29/05/2023.

5. EMPRESAS DESESTATIZADAS COM AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL –

Estudo de Casos

5.1 Vale

A Vale S.A. (à época, Companhia Vale do Rio Doce) foi incluída no Programa Nacional de Desestatizações após ter sido sancionado o Decreto nº 1.510, de 06 de junho de 1995, pelo ex-presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC). A privatização da empresa teve sua fiscalização realizada pelo Congresso Nacional no âmbito do Projeto de Resolução do Senado nº 104, de 1996, com a aprovação do Tribunal de Contas da União (TCU) referente aos procedimentos relativos à última etapa do processo de desestatização da Companhia Vale do Rio Doce, em 2002.

Dentre as principais razões que ensejaram tal processo, nota-se, através da percepção de Sérgio Lazzarini que, a empresa foi desestatizada a partir da disputa de controle por aglomerações de empresas e investidores privados e por volume de capital providos por entidades públicas, sendo, hoje, uma empresa de controle pulverizado, em que a entrada do governo em diversos círculos societários abriu espaço para todo um jogo político influenciando as estratégias das empresas⁵¹.

Para tanto, a privatização da empresa foi fiscalizada pelo Congresso Nacional no âmbito do Projeto de Resolução do Senado nº 104, de 1996. Posteriormente, foi publicado o Edital de Desestatização no PND-A/01-97/CVRD, que tratou da alienação de ações ordinárias e preferenciais nominativas do Capital Social da então Companhia Vale do Rio Doce (atual Vale S.A.) e da abertura do Leilão.

O Edital de Desestatização teve entre seus fundamentos, a necessidade realizar o processo de desestatização da companhia com base no art. 1º da Lei 9.491/97, *in verbis*:

Art. 1º O Programa Nacional de Desestatização – PND tem como objetivos fundamentais:

- I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;
- II - contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida;
- III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;
- IV - contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua

⁵¹ LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 12 – 14.

competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito;

V - permitir que a Administração Pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;

VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa.

Dessa forma, em tese, a Companhia Vale do Rio Doce poderia gerar mais lucro e produtividade, uma vez que sob a administração estatal, enfrentava-se uma série de restrições que impactavam decisões sob investimentos estratégicos. Logo, através da perspectiva econômica que embasou o processo de desestatização à época, a empresa continuaria a atuar com um agente de desenvolvimento, uma vez que por sua função social, geraria empregos, riqueza, impostos e desenvolvimento econômico.

Para este fim, o Edital de Privatização definiu que a União Federal, como titular das *golden shares*, a qual manteria sua respectiva participação direta e indiretamente na companhia, em que, no primeiro caso, seria detentora de uma ação de classe especial emitida pela própria Companhia Vale do Rio Doce e, no segundo caso, por ação preferencial de classe “A” emitida pela sociedade adquirente das ações ofertadas em leilão, conforme abaixo.

(a) uma participação direta no capital social da CVRD representada pela titularidade da AÇÃO DE CLASSE ESPECIAL (“GOLDEN SHARE”) DA CVRD, por meio da qual a UNIAO terá, a partir da data da liquidação financeira do LEILÃO, o direito de veto sobre as matérias elencadas no item 3.2.1 deste EDITAL; e

(b) uma participação indireta no capital social da CVRD representada pela titularidade da AÇÃO PREFERENCIAL DE CLASSE “A” (“GOLDEN SHARE”) DA SPE pela BNDESPAR, mediante cessão gratuita a esta última a ser formalizada na data da liquidação financeira do LEILÃO, conforme estabelecido no item 4.2 | deste EDITAL, por meio da qual a BNDESPAR terá, pelo prazo de 5 (cinco) anos contados a partir da data da liquidação financeira do LEILÃO, o direito exclusivo de deliberar sobre as matérias elencadas no item 3.2.2 deste EDITAL.⁵²

Assim, a União Federal recebeu, através da ação de classe especial, o direito de veto sobre as matérias listadas abaixo, uma vez que tal poder teve sua manutenção incluída no Estatuto Social da companhia através de seu art. 7º.

(i) alteração da denominação social;

(ii) mudança da sede social;

(iii) mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral,

(iv) liquidação da Companhia;

(v) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da Companhia: (a)

⁵² VALE S.A. EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD, p. 756.

depósitos minerais, jazidas, minas; (b) ferrovias; (c) portos e terminais marítimos;; (vi) qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de emissão da Companhia previstos neste Estatuto Social; e (vii) qualquer modificação deste Artigo 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos neste Estatuto Social à ação de classe especial⁵³.

Enquanto, através da ação de classe preferencial de classe “A” emitida pela sociedade adquirente das ações da Companhia Vale do Rio Doce, seria atribuído, o direito exclusivo de liberar sobre as seguintes matérias, desde que submetidas à Assembleia Geral: (i) alteração no objeto social; (ii) modificações nas regras sobre limites de participação individual ou conjunta de acionistas em seu capital social; (iii) liquidação, dissolução, transformação, cisão, fusão ou incorporação por outra sociedade; (iv) modificações nas regras de desconcentração aplicáveis a seus acionistas; (v) alienação, oneração ou transferência, sob qualquer forma, de ações ordinárias ou de quaisquer valores mobiliários permutáveis em ações ordinárias do capital da Companhia Vale do Rio Doce de propriedade da sociedade, exceto ações ordinárias adquiridas fora do âmbito do leilão e desde que mantido, nessa sociedade, no mínimo, o mesmo percentual dessas ações adquiridas no leilão; e (vi) qualquer modificação nos direitos atribuídos à ação preferencial de classe "A"⁵⁴.

Neste caso, reitera-se ainda o exposto acima de que tal título acionário preferencial de classe "A" vigoraria pelo prazo de 5 (cinco) anos e seria atribuída à BNDES Participações S.A., que deveria exercer os direitos a ela inerentes no interesse da União Federal – garantindo assim prerrogativas à União para a administrar a companhia de forma indireta.

Destaca-se que, por tal ação preferencial de classe “A”, tem-se a alternativa de manutenção da companhia de forma estável, de forma posterior ao processo de privatização, sendo uma forma pela qual os pressupostos do Edital, do Estatuto Social e do interesse público são mantidos, bem como uma forma de proteger a estrutura societária empresarial do investidor que não considere tais aspectos para a atividade da companhia.

Ao prosseguirmos com a análise exposta, faz-se necessário discriminar outro dispositivo aplicável do Estatuto Social da Vale S.A.⁵⁵ atinente ao tema em tela.

Art. 5º - O capital social da Vale é de R\$ 77.300.000.000,00 (setenta e sete bilhões e trezentos milhões de reais), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 5.284.474.782 (cinco bilhões, duzentos e oitenta e quatro milhões, quatrocentas e setenta e quatro mil e setecentas e oitenta e duas) ações escriturais, sendo R\$77.299.999.823,12 (setenta e sete bilhões, duzentos e noventa e nove milhões,

⁵³ VALE S.A. EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD, p. 756.

⁵⁴ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 67.

⁵⁵ Estatuto social da Vale S.A.. Disponível em <http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial_p.pdf>. Acesso em: 24/05/2023.

novecentos e noventa e nove mil, oitocentos e vinte e três reais e doze centavos), divididos em 5.284.474.770 (cinco bilhões, duzentos e oitenta e quatro milhões, quatrocentas e setenta e quatro mil e setecentas e setenta) ações ordinárias e R\$176,88 (cento e setenta e seis reais e oitenta e oito centavos), divididos em 12 (doze) ações preferenciais de classe especial, todas sem valor nominal.

§ 1º - As ações são ordinárias e preferenciais da classe “especial”. A Vale não poderá emitir outras ações preferenciais.

§ 2º - As ações preferenciais da classe especial pertencerão exclusivamente à União Federal e terão os direitos que lhe são expressa e especificamente atribuídos no presente Estatuto Social.

§ 3º - Cada ação ordinária e cada ação preferencial de classe especial dá direito a um voto nas deliberações das Assembleias Gerais, respeitado o disposto no § 4º a seguir.

§ 4º - As ações preferenciais da classe especial terão os mesmos direitos políticos das ações ordinárias, salvo com relação ao voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração, que somente será assegurado às ações preferenciais da classe especial nas hipóteses previstas nos § 4º e § 5º do Art. 11 a seguir, bem como no Artigo 141 da Lei 6.404/76. Também é assegurado às ações preferenciais de classe especial o direito de eleger e destituir, um membro do Conselho Fiscal e o respectivo suplente.

§ 5º - Os titulares das ações preferenciais da classe especial terão direito de participar do dividendo a ser distribuído calculado na forma do Capítulo VII, de acordo com o seguinte critério: a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste § 5º correspondente a (i) no mínimo 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação, calculado com base nas demonstrações financeiras levantadas que serviram como referência para o pagamento dos dividendos ou (ii) 6% (seis por cento) calculado sobre a parcela do capital constituída por essa classe de ação, o que for maior entre eles; b) direito de participar dos lucros distribuídos, em igualdade de condições com as ações ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea “a” acima; e c) direito de participar de eventuais bonificações, em igualdade de condições com as ações ordinárias, observada a prioridade estabelecida para a distribuição de dividendos.

§ 6º - As ações preferenciais da classe especial adquirirão o exercício pleno e irrestrito do direito de voto se a sociedade deixar de pagar, pelo prazo de 03 (três) exercícios sociais consecutivos, os dividendos mínimos conferidos às ações preferenciais, a que fizerem jus nos termos do § 5º do Art. 5º.

O atual estatuto social da Vale S.A. dividiu R\$ 176,88 (cento e setenta e seis reais e oitenta e oito centavos) do total do capital social, que custa R\$ 77.300.000.000,00 (setenta e sete bilhões e trezentos milhões de reais), em que a União detém 12 (doze) ações preferenciais de classe especial.

Ainda, após as alterações provocadas pela redação da Lei nº 10.303/01, as ações especiais foram classificadas como preferenciais. Como se auffle da leitura dos artigos dispostos acima, o estatuto da Vale adotou a inovação trazida pela legislação e nomeou de maneira adequada as *golden shares*.

Neste caso, uma vez que diversas disposições destacadas pelo Edital foram transportadas ao Estatuto Social, possibilitou-se que, a União detivesse direito de voto assim como os titulares de ações ordinárias – art. 5º, § 3º, com exceção ao voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração, que somente seria assegurado às ações preferenciais

de classe especial nas hipóteses previstas nos § 4º e § 5º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, sendo assegurado também o direito de eleger de membro para o Conselho Fiscal.

Portanto, nota-se que as especificações do Edital e do Estatuto Social se mantiveram conforme a legislação vigente. Embora, no caso específico da Vale, além de possuir direito de veto, a União Federal seguiu possuindo o direito de voto quase que nas mesmas proporções dos acionistas ordinários, em uma espécie de controle interno minoritário. Dessa forma, com relação às disposições estatutárias atuais, demonstra-se notável intenção, através da análise de seu conteúdo, o interesse público que se propõe a resguardar.

De forma geral, nota-se que os referidos artigos correspondem ao caráter coletivo e benéfico das atividades administrativas do Estado para com a sociedade, que permeia a atuação da empresa, com finalidade de exploração de recursos naturais do Brasil, em que suas prerrogativas elencadas visam garantir a continuidade de atuação da Vale conforme seus propósitos iniciais, e não representam uma ameaça ao investimento privado.

Sendo assim, considerando as características ao caso concreto, as disposições estatutárias estão em conformidade com os objetivos iniciais da criação e manutenção do instituto das golden shares, de modo que também não representam uma possibilidade de uso abusivo ou discricionário da União Federal, uma vez que o Estatuto Social da companhia delimita de maneira taxativa e adequada as possibilidades de intervenção do governo.

5.2 Embraer

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. (Embraer) foi incluída no PND em 1992 por meio do Decreto nº 423, de 14 de janeiro de 1992, e posteriormente, foi desestatizada em 07 de dezembro 1994. O Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer foi autorizado pela Comissão de Assuntos Econômicos do Congresso Nacional através do Projeto de Resolução do Senado nº 86 de 1994, de modo que, o processo de privatização teve seu rito de fiscalização também realizado pelo Tribunal de Contas da União (TCU), de forma posterior à autorização do Congresso Nacional, garantindo, dessa forma, que o processo tenha sido realizado em consonância com a normativa aplicável ao tema.

À nível de contextualização, se faz necessário lembrar que, dentre as razões que justificaram o processo de privatização da Embraer, destacam-se as dificuldades financeiras vividas pela companhia à época, que atingiram um estágio pré-falimentar. Deste modo, para que a saúde econômica da empresa fosse resgatada, algumas instituições financeiras junto ao

BNDES realizaram uma série de capitalizações para que novos investimentos advindos da iniciativa privada fossem realizados, o que culminou com a privatização em 1994.

Nesse sentido, conforme disposto no Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer, o processo de privatização da empresa se justificaria, em acordo com os objetivos do PND, para reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo atividades que não sejam essencialmente inerentes ao setor público, à iniciativa privada. Para tanto, uma vez que a atividade principal relativa ao objeto social da companhia, é de interesse público, criou-se uma ação de classe especial – *golden share*, para sua preservação.

Logo, o caráter público desse contexto justifica a criação essencial das *golden shares*, a fim de que o Estado possa manter um certo controle sobre a empresa, a qual exerce atividade de significativa relevância social e econômica, tanto em âmbito nacional quanto internacional. Além disso, o interesse público também fundamenta a necessidade de desestatização, considerando a exigência de maiores investimentos para o desenvolvimento do setor naquela época.

A reforma legislativa proposta pela Lei nº 10.303/01 deixou de prever ações ordinárias de classe especial desde que entrou em vigor, de modo que o § 7º do art. 17 da Lei das 6.404/76 indica, especialmente à “ação preferencial de classe especial”. Logo, tal alteração normativa não alcançou todas as companhias que previam a utilização de *golden shares* em seus respectivos estatutos sociais, tais como a Embraer, que através de seu Estatuto Social proíbe a emissão de ações preferenciais⁵⁶.

ART. 6º - O capital social da Companhia, subscrito e totalmente integralizado, é de R\$ 5.159.617.052,42 (cinco bilhões, cento e cinquenta e nove milhões, seiscentos e dezessete mil, cinquenta e dois reais e quarenta e dois centavos), dividido em 740.465.044 (setecentos e quarenta milhões, quatrocentos e sessenta e cinco mil e quarenta e quatro) ações ordinárias e nominativas, sendo uma ação ordinária de classe especial (art. 9º), todas sem valor nominal.

PARÁGRAFO 1º – O capital será sempre dividido exclusivamente em ações ordinárias, vedada a emissão de ações preferenciais.

PARÁGRAFO 2º - A classe especial da ação da União compreenderá sempre uma única ação, que preservará todas as suas prerrogativas enquanto for detida pela União (conforme art. 8º da Lei no 9.491/97).

Nesses casos, por sua ação de classe especial – a União Federal adquiriu o direito de veto mencionado pelo artigo 9º do Estatuto Social da companhia, conforme abaixo

ART. 9º - A ação ordinária de classe especial confere à União poder de veto nas seguintes matérias:

⁵⁶ Estatuto social da Embraer. Disponível em <https://ri.embraer.com.br/show.aspx?idCanal=Kacx+BqjYTwZmMKBRQu5Yg==>. Acesso em: 28/05/2023.

- I. Mudança de denominação da Companhia ou de seu objeto social;
 - II. Alteração e/ou aplicação da logomarca da Companhia;
 - III. Criação e/ou alteração de programas militares, que envolvam ou não a República Federativa do Brasil;
 - IV. Capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares;
 - V. Interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares;
 - VI. Transferência do controle acionário da Companhia;
 - VII. Quaisquer alterações: (i) às disposições deste artigo, do art. 4, do caput do art. 10, dos arts. 11, 14 e 15, do inciso III do art. 18, dos parágrafos 1º e 2º do art. 27, do inciso X do art. 33, do inciso XII do art. 41 ou do Capítulo VII; ou ainda (ii) de direitos atribuídos por este Estatuto Social à ação de classe especial.
- PARÁGRAFO 1º - Estará sujeita a prévia aprovação da União, na qualidade de detentora da ação ordinária de classe especial, a realização da oferta pública de aquisição de ações referida no art. 56 do presente Estatuto Social.
- PARÁGRAFO 2º - Observado o disposto na Lei no 6.404/76 e no art. 18, inciso III deste Estatuto Social, as matérias elencadas no presente artigo estarão sujeitas à deliberação do Conselho de Administração da Companhia, observando-se o seguinte procedimento:
- I. A matéria será objeto de deliberação do Conselho de Administração.
 - II. Se aprovada pelo Conselho de Administração, o Presidente daquele órgão notificará o membro eleito pela União para que esta exerça seu direito de veto ou se manifeste favoravelmente à matéria, dentro do prazo de 30 dias a contar do recebimento da referida notificação.
 - III. Decorrido o prazo referido no inciso II acima, será realizada nova reunião do Conselho de Administração para: (i) reconsiderar a deliberação, caso a União tenha exercido o seu direito de veto; ou (ii) ratificar a deliberação, caso a União tenha se manifestado favoravelmente ou não tenha proferido qualquer manifestação no prazo indicado acima.
 - IV. Se a deliberação for ratificada pelo Conselho de Administração, a matéria, nos casos em que a legislação assim exija, será submetida à aprovação da Assembleia Geral, na qual a União poderá ainda exercer o poder de veto nos termos do presente artigo.
- PARÁGRAFO 3º - Sem prejuízo do procedimento estabelecido no § 2º acima, todas as matérias sujeitas a veto da União, na qualidade de titular da ação ordinária de classe especial, a serem deliberadas pelo Conselho de Administração, deverão adicionalmente ser objeto de notificação prévia da Companhia ao Ministério da Economia, a ser feita concomitantemente com a notificação mencionada no inciso II acima, para pronunciamento dentro do prazo de 30 dias a contar do recebimento da notificação referida no inciso II acima.

Nota-se, pelos dispositivos em destaque, que as matérias objeto de veto da União Federal, inicialmente, estarão sujeitas à deliberação do Conselho de Administração, cujo Presidente do órgão precisará notificar a União para que se manifeste favoravelmente ou exerça seu direito de veto, de modo que, caso exista manifestação em sentido favorável, a matéria será submetida à Assembleia-Geral, momento em que o ente estatal poderia exercer seu direito de veto, novamente.

As disposições estatutárias atuais compreendem o poder de veto nas matérias elencadas, a seguir: mudanças de denominação ou objeto social; alterações relativas às atividades militares, as transferências acionárias e as alterações a respeito das prerrogativas das golden shares.

Ademais, o Estatuto Social em análise também prevê dentre as prerrogativas garantidas à golden share (i) o direito de nomear membros efetivos do Conselho de Administração da companhia (art. 27, § 1º) e (ii) a possibilidade de aceitar ou negar um pedido para a realização de oferta pública (art. 56).

Nesse sentido, conforme exposto acima, com base no pertinente interesse público que cerca a Embraer, o Estatuto Social da companhia, através de seus dispositivos busca atribuir à União o direito de zelar e garantir os interesses primários da sociedade, bem como para reduzir as possibilidades de discricionariedade ou de atuação excessiva da União. Sendo estabelecidas, por sua vez, situações em que a interferência é considerada, levando em conta a natureza e o propósito da empresa, ao mesmo tempo em que os entes privados e os detentores de seu respectivo capital são preservados.

À título exemplificativo de tal assertiva, nota-se que a partir do processo de privatização, limitou-se a 40% (quarenta por cento) a participação estrangeira no capital social votante da companhia, fato este, que obteve relevância dada a intenção de um grupo de empresas controlado pela França, de adquirir 20% (vinte por cento) das ações ordinárias da Embraer detidas até então pela União Federal, no início dos anos 2000.

Sobre este caso, restou-se concluído que, a transferência planejada de até então, 20% (vinte por cento) das ações ordinárias, não ensejava a transferência do controle acionário da Embraer, não estando sujeita, de tal forma, aos pressupostos de veto inerentes à União Federal. Nesse mesmo sentido, insta ressaltar que a aquisição de 35% (trinta e cinco por cento) do capital acionário da companhia, demanda autorização expressa do ente federal.

Atualmente, a Embraer adota o modelo de companhia aberta de capital pulverizado, isto é, não possui a figura de um acionista controlador ou ainda, de um bloco de controle.

Ao final de 2017, foi anunciado que a Embraer e a Boeing Company estavam em discussões para uma futura combinação de negócios, fato que geraria a fusão das duas empresas. Em tal proposta de parceria, divulgada no ano seguinte, restou-se estabelecida a compra do setor de aviação comercial da Embraer, passando a se chamar Boeing Brasil, coma cumulativa criação de uma joint venture na forma de uma nova sociedade anônima fechada entre as empresas para explorar o setor de aviação segregado para a nova companhia a ser criada⁵⁷.

O controle da nova companhia ficaria a cargo da Boeing, que seria titular de 80% (oitenta por cento) do controle acionário do setor de aviação comercial da Embraer, enquanto

⁵⁷ Apresentação Embraer e Boeing – Parceria Proposta. Disponível em: <<https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=LZlAqj3bYzaczxEd8rruA==>>. Acesso em: 28/05/2023.

a companhia brasileira iria deter os outros 20% (vinte por cento) restantes do capital social total e votante da nova sociedade anônima.

Neste acordo, a Boeing seria responsável pelo controle da sede, operações e gestão da joint venture sediadas no Brasil. Enquanto, a Embraer concentraria o seu foco em seus setores de defesa e segurança e aviação executiva, podendo, no futuro, constituir nova joint venture para promover e desenvolver o setor de defesa e segurança, em especial para o avião militar KC-390. Nesta segunda empresa a Embraer seria a acionista controladora com 51% (cinquenta e um por cento), enquanto a Boeing seria titular do restante.

Conforme analisado anteriormente, a União possuiu, diante de tal cenário, o poder de veto sobre deliberações sociais que acarretem mudança no controle acionário da Embraer e que envolvam o setor de defesa e segurança da Embraer e transferência de tecnologia, com base no interesse público inerente ao processo de privatização.

Desta forma, em janeiro de 2019, o governo do Presidente Jair Bolsonaro⁵⁸, por considerar devidamente preservado o interesse público inerente ao PND que fundamentou a privatização da companhia, autorizou os termos do acordo pretendido. Assim, em 26 de fevereiro de 2019, os acionistas da Embraer, em assembleia geral extraordinária, aprovaram a realização de parceria estratégica entre a Embraer e a empresa de aviação Boeing, que geraria a fusão das duas.

Assim sendo, ficou permitido que a Boeing optasse pela compra dos 20% (vinte por cento) restantes da Embraer, após 5 (cinco) anos da realização da operação, de modo que a União não possuiria quaisquer tipos de prerrogativas oriundos de seu título acionário – golden share. Logo, não poderia vetar tal disposição contratual.

À época com o início das reais discussões sobre as consequências do referido negócio, foi amplamente noticiado que subsistiria a possibilidade de que o Presidente da República utilizasse, tendo em vista tratar-se de empresa federal, o poder de veto em face da decisão dos demais acionistas, fato este, que não foi alcançado frente o caso em tela.

Em 2020, a Boeing anunciou que rescindiria o contrato de fusão com a Embraer, que ajuizou um processo de arbitragem em face da empresa americana alegando que ela não cumpriu o contrato anteriormente firmado.

⁵⁸ Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/governo-bolsonaro-aprova-parceria-entre-embraer-e-boeing/>>. Acesso em: 01/06/2023.

6. CONCLUSÃO

Diante do estudo realizado, conforme as doutrinas e legislações analisadas no presente trabalho, verificamos o contexto histórico acerca do surgimento da ação de classe especial, em que a *golden share* surgiu no Reino Unido (com posterior implantação em outros sistemas jurídicos europeus) como um instrumento de engenharia jurídica na década de 80 (oitenta) do século XX, que permitia ao Estado, transferir à iniciativa privada empresas de sua propriedade, com a finalidade de cumprir com o afastamento da exploração direta de atividade econômica e maior eficiência econômica, garantindo ao mesmo tempo certo controle dessa empresa por parte do ente estatal desestatizante para resguardar interesses nacionais.

No Brasil, com a implantação do Programa Nacional de Desestatizações com a promulgação da Lei nº 8.031/90, e posterior ampliação pela Lei nº 9.491/97, que preservou à União, em seu art. 8º, a titularidade de tal ação de classe especial representando o capital social da empresa ou instituição financeira desestatizada, que lhe conferirá poderes especiais em certas matérias previstas em seus estatutos sociais, sempre que houver necessidade.

Assim, para contemplar tal novidade no sistema jurídico brasileiro a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) incluiu a previsão expressa em seu texto sobre a *golden share* através do art. 17, § 7º, em que foi estabelecido nas sociedades anônimas sujeitas a desestatização, a possibilidade de existir ações preferenciais de classe especial, pertencentes ao Estado, cujo estatuto social pode conceder amplos poderes, incluindo o direito de veto sobre as deliberações da assembleia-geral da própria empresa.

Ademais, o art. 18 da Lei nº 6.404/76 estabeleceu que o estatuto da companhia pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de direcionamento das atividades sociais de uma companhia. Este mesmo dispositivo ainda estabelece a possibilidade de o estatuto vir a subordinar determinadas alterações estatutárias à aprovação dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

Nesse sentido, criou-se, nas palavras de Calixto Salomão Filho, “um poderoso mecanismo de deslocamento de controle”. Para tanto, realizamos a análise do poder de controle dentro da sociedade anônima e suas demais nuances, tais como o controle interno, externo, minoritário, majoritário e gerencial.

Vale mencionar que no presente estudo, verificou-se a aplicação das *golden shares* em duas companhias privatizadas ao decorrer da década de 90 (noventa) – Vale e Embraer, bem como suas prerrogativas garantidas à União Federal, uma vez que, como ente desestatizados,

adquiriu tal título acionário com base no interesse público que motivou a criação deste instituto. No entanto, não foi verificada a utilização de tais prerrogativas pelo Estado titular da *golden share*.

Por conseguinte, concluímos que através dos dispositivos supramencionados, a ação de classe especial – *golden share* é um meio eficiente para o estabelecimento de um efetivo controle de uma classe de ações, cujos detentores poderão diretamente imprimir sua vontade na direção de uma companhia, especialmente através da escolha dos seus administradores, e, nas deliberações institucionais de uma companhia. Não constituindo, de todo modo, um poder de controle absoluto da companhia, uma vez que são limitadas as matérias que podem ser objeto de veto e os membros indicados pelo Estado aos órgãos da companhia não são maioria. Insta salientar que essa ação de classe especial pode se mostrar, no caso concreto, importante instrumento para a defesa do interesse público, assim como dos interesses econômicos de uma determinada companhia.

7. BIBLIOGRAFIA

AMENDOLARA, Leslie. Os direitos dos acionistas minoritários. São Paulo: STS, 1998.

ARAÚJO, Mateus Perigrino; SANTOS, Julio Tiago. Brumadinho: reflexões sobre melhor interesse da companhia e função social da empresa. In: RAMUNNO, Pedro A. L. (coord.). Direito Societário e do Mercado de Capitais em Debate: Barragens, Crise Ambiental e Responsabilidade. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

BENSOUSSAN, Fábio Guimarães; GOUVÊA, Marcus de Freitas. Manual de direito econômico. Salvador: Editora Jus Podivm, 2015.

BERTOLDI, Marcelo Marins. O poder de controle na sociedade anônima - Alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, São Paulo, nº118, 2000.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>. Acesso em: 12/04/2023.

BRASIL. Lei nº 8.031 de 12 de abril de 1990. Cria o Programa Nacional de Desestatização e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8031.htm>. Acesso em 12/04/2023.

BRASIL. Decreto nº 1.204 de 29 de julho de 1994. Altera e consolida a regulamentação da Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, que cria o Programa de Desestatização, com as alterações posteriores. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D1204.htm>. Acesso em 12/04/2023.

BRASIL. Lei nº 9.491 de 9 de setembro de 1997. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei no 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19491.htm>. Acesso em 12/04/2023.

BRASIL. Decreto nº 2.594 de 15 de maio de 1998. Regulamenta a Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, que dispõe sobre o Programa Nacional de Desestatização e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D2594.htm>. Acesso em 12/04/2023.

BRASIL. Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em 12/04/2023.

BRASIL. Edital nº PND-A-05/94/Embraer. Diário Oficial da União, Seção 3 de 04 de abril de 1995.

BRASIL. Edital nº PND/A-01/97/CVRD. Diário Oficial da União, Seção 3 de 06 de março de 1997.

B3 – Ações por índice. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/acoes-por-indice/>. Acesso em: 29/05/2023.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Comentários à lei das sociedades anônimas, volume 2. São Paulo: [s.n.], 1997.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; EIZIRIK, Nelson. A nova lei das S.A.. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. 7ª Edição, volume 2. São Paulo: Saraiva, 2004.

COELHO, Fábio Ulhoa. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. Revista Instituto dos Advogados de São Paulo, nº 03, 1999.

COELHO, Fábio Ulhoa. Princípios do direito comercial. São Paulo, 2012.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

DE SOUZA, Luis Antonio Semeghini e COSAC, Marcelo. O Controle do Estado em Setores Estratégicos. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Ed. Malheiros, v. 132, janeiro-março, 2003.

Embraer e Boeing – Parceria Proposta. Disponível em: <<https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=LZlAqj3bYzacxzxEd8rruA==>>. Acesso em: 28/05/2023.

Estatuto social da Embraer. Disponível em <https://ri.embraer.com.br/show.aspx?idCanal=Kacx+BqjYTwZmMKBRQu5Yg==>. Acesso em: 28/05/2023.

Estatuto social da Vale S.A.. Disponível em <http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial_p.pdf>. Acesso em: 24/05/2023.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coordenador). Direito societário contemporâneo I. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

Governo Bolsonaro aprova parceria entre Embraer e Boeing. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/governo-bolsonaro-aprova-parceria-entre-embraer-e-boeing/>>. Acesso em: 01/06/2023.

LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

REQUIÃO, R. Conferência pronunciada na sede da Associação dos Bancos do Estado de São Paulo, em 29.11.1974. Revista de Direito Mercantil, nova série, números. 15-16, 1974.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário, 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SCHWIND, Rafael Wallbach. As golden shares: ações de classe especial. Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini, Curitiba, nº 131, janeiro de 2018, p. 02. Disponível em <www.justen.com.br>. Acesso em: 14/04/2023.

VALE S.A. EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD.