

**FACULDADE DE DIREITO MILTON CAMPOS
THULIO POUBEL CATTAL PRETA LEAL**

**O PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO E AS PARTICULARIDADES
DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL: *GOLDEN SHARES***

Nova Lima
2014

THULIO POUBEL CATTAL PRETA LEAL

**O PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO E AS PARTICULARIDADES
DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL: *GOLDEN SHARES***

Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação *Stricto Sensu* da Faculdade de Direito Milton Campos, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito Empresarial

Linha de pesquisa: As sociedades empresárias e suas atividades: tipos societários.

Orientador: Vinícius José Marques Gontijo

Nova Lima
2014

LEAL, Thulio Poubel Catta Preta

L435 p O processo de privatização e as particularidades das ações de classe especial: *golden shares*./Thulio Poubel Catta Preta Leal– Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos/FDMC, 2014.

105 f. enc.

Orientador: Prof. Dr. Vinicius José Marques Gontijo

Dissertação (Mestrado) – Dissertação para obtenção do título de Mestre, área de concentração Direito empresarial junto a Faculdade de Direito Milton Campos.

Referências: f. 96-104

1. Sociedades anônimas. 2. Ações. 3. *Golden shares*. I. Gontijo, Vinicius José Marques. II. Faculdade de Direito Milton Campos III. Título.

CDU 347.725 (043)



Faculdade de Direito Milton Campos – Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação intitulada “*O processo de privatização e as particularidades das ações de classe especial: ‘golden shares’*”, de autoria do mestrando **THÚLIO POUBEL CATTAPRETA LEAL**, para exame da banca constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Vinícius José Marques Gontijo
Orientador

Prof. Dr.

Prof. Dr.

Nova Lima, __ de _____ de 2014.

Alameda da Serra, nº 61 – Bairro vila da Serra – Nova Lima/MG – CEP: 34000-000 – Minas Gerais – Brasil.
Tel.: (31) 3289-1900

RESUMO

A Dissertação tem como objetivo estudar as ações de classe especial, também conhecidas como *golden shares*, nas sociedades anônimas. Essa ação de classe especial atuará como instrumento de intervenção estatal na atividade econômica, operando principalmente nas sociedades empresárias privatizadas. Serão abordados aspectos da evolução histórica da sociedade anônima e o desenvolvimento Estatal de modo a interferir nas atividades privadas, ponderando-as no âmbito de alguns países europeus, até para que se possa buscar a sua verdadeira essência. Os impactos da introdução das *golden shares* na Lei nº 6.404/1976 e, conseqüentemente, as reações da doutrina e jurisprudência acerca do seu objetivo e constitucionalidade também são um importante ponto a ser analisado neste trabalho. Com isso, busca-se demonstrar os limites e conseqüências da adoção de *golden shares* nas companhias brasileiras consideradas de interesse público, especialmente no que diz respeito ao controle acionário, função social da empresa e o impacto econômico no mercado de valores mobiliários.

Palavras-chave: Sociedades Anônimas. Ações. *Golden shares*.

ABSTRACT

The Dissertation aims to study the special class shares, also known as golden shares in the Corporation. This special class share will act as an instrument of state intervention in economic activity, operating primarily in companies privatized entrepreneurs. Aspects of the historical evolution of the corporation and the development of the State to interfere in private activities, pondering them in the context of some European countries will be covered up so you can pursue your true essence. The impacts of the introduction of golden shares in Law 6.404/1976 and consequently the reactions of doctrine and jurisprudence on the constitutionality your goal and are also an important issue to be addressed in this paper. With this, we seek to demonstrate the limits and consequences of the adoption of golden shares in Brazilian companies considered of public interest, especially with regard to stock control, social function of the company and the economic impact on the securities market.

Keywords: Corporate. Stock. Golden shares.

LISTA DE SIGLAS

ANA – Agência Nacional de Águas
ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil
ANATEL – Agência Nacional de Telecomunicações
ANNEL – Agência Nacional de Energia Elétrica
ANP – Agência Nacional de Petróleo
ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Celma – Companhia Eletromecânica
CEMIG – Companhia Energética de Minas Gerais
CRFB/1988 – Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
EDEP – Eletricidade de Portugal S.A
Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.
Gasmig – Companhia de Gás de Minas Gerais
GNF – Gás Natural Fenosa
LSA – Lei das Sociedades por Ações
NAER – Novo Aeroporto S.A
PEC – Proposta de Emenda Constitucional
PETROGAL – Petróleo e Gás de Portugal S.A
PND – Programa Nacional de Desestatização
PT – Portugal Telecom S.A
S/A – Sociedade Anônima
Shouthern – Southern Eletric Brasil Participações

LISTA DE ABREVIATURAS

Art. – artigo
C/c – Combinado com

SUMÁRIO

1	Introdução	9
2	Evolução histórica das sociedades anônimas	11
3	O PAPEL DO ESTADO NAS SOCIEDADES CONTEMPORÂNEAS .	16
3.1	Origem	16
3.2	Atuação/Intervenção Estatal no Domínio Econômico	17
3.3	A Função Social da Empresa	20
4	PRIVATIZAÇÃO E A DEMOCRACIA NO BRASIL	24
5	O PROCEDIMENTO DECISÓRIO DO ESTADO NA AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS PRIVADAS	28
6	ORIGEM DAS <i>GOLDEN SHARES</i>	30
6.1	Reino Unido	30
6.2	França	32
6.3	Itália	34
6.4	Portugal	35
6.5	União Europeia	38
6.6	Brasil	39
7	CARACTERÍSTICAS DAS <i>GOLDEN SHARES</i>	43
8	<i>GOLDEN SHARES</i> NAS COMPANHIAS FECHADAS E ABERTAS .	46
9	A <i>GOLDEN SHARE</i> COMO CLASSE DE AÇÃO	49
9.1	As vantagens políticas das Ações preferenciais e as <i>golden shares</i>	53
9.1.1	<i>Os deveres e a responsabilidade do detentor da ação preferencial de classe especial</i>	57
10	OS PRINCÍPIOS E REGRAS DO DIREITO SOCIETÁRIO EM CONFLITO COM AS <i>GOLDEN SHARES</i>	59
10.1	Proporcionalidade entre direitos e participação acionária	59
10.2	Impessoalidade da participação acionária	59
10.3	Igualdade entre os acionistas	60
10.4	Deliberação por maioria	61
10.5	Autonomia Privada	62
10.6	Livre circulação das ações	63
11	A RESTRIÇÃO DO DIREITO DE VOTO E OS DETENTORES DAS <i>GOLDEN SHARES</i>	65
12	A RELATIVIZAÇÃO DO DIREITO DE VOTO PLURAL	69

13	APLICAÇÃO DAS <i>GOLDEN SHARES</i> COMO INSTRUMENTO PARA REALIZAR A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA	73
13.1	Limites impostos às <i>golden shares</i> : interesse social	74
14	DIREITO DE RECESSO FRENTE ÀS <i>GOLDEN SHARES</i>	80
15	CASO CEMIG EM CONFLITO COM INTERESSES DA ORDEM PÚBLICA	84
16	<i>GOLDEN SHARE</i> NÃO IMPEDE DEMISSÕES NA EMPRESA BRASILEIRA DE AERONÁUTICA – EMBRAER	89
17	IMPACTO ECONÔMICO NAS COMPANHIAS EMISSORAS DE <i>GOLDEN SHARES</i>	91
18	CONCLUSÕES	94
	REFERÊNCIAS	96

1 INTRODUÇÃO

A partir da década de 1970, verifica-se uma crise de financiamento do Estado, comprometendo a capacidade de investimento público e a própria eficiência na administração dos recursos destinados ao governo.

Com esse fatídico cenário político e econômico, surge a percepção de que era preciso conter os gastos públicos e redirecionar os ativos empresariais controlados pelo Estado.

Assim, o processo de privatização nas empresas Estatais ganha força a partir da década de 1970, o que gera uma necessidade de criação de um mecanismo de ingerência do Estado nas atividades privadas

No Brasil, por exemplo, o programa de privatizações teve início na década de 1980, com o governo do Presidente João Figueiredo, no fim do regime militar.

Contudo, foi a partir da década de 1990 que houve um significativo processo de abertura de mercado e liberdade econômica, havendo, por consequência, um expressivo processo de privatização, não só no Brasil, mas em quase todos os países.

O poder público, por sua vez, pressionado a retirar-se da atividade econômica, procura manter certo controle nas sociedades das quais participava, por razões políticas, estratégicas e comerciais (BENSOUSSAN: 2006, 10).

Assim, foram criados vários mecanismos de controle, como por exemplo, agências reguladoras, que são vinculadas à Administração Direta, especificamente a um Ministério.

As agências reguladoras estão sujeitas ao controle finalístico, ou seja, a lei deve, sempre, traçar as metas a serem atingidas pela agência no que concerne ao setor regulado (ALEXANDRINO, PAULO, 2006: 113).

Na esfera federal, podem ser citadas as agências reguladoras, como a (i) Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL); (ii) Agência Nacional de Petróleo (ANP); (iii) Agência Nacional de Águas (ANA); (iv) Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC); (v) Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT); (vi) Agência Nacional de Energia Elétrica (ANNEL), dentre outras.

Outra forma de intervenção Estatal foi através da criação das ações de classe especial ou *golden shares*, ou seja, o Estado como acionista minoritário na companhia privatizada deterá o poder de controle sobre decisões de relevante interesse público.

As *golden shares* surgiram, primeiramente, no Reino Unido, no governo de Margareth Thatcher, e, posteriormente, em diversos países europeus, cada um com sua peculiaridade, mas ao mesmo tempo, todos tinham o mesmo objetivo, ou seja, manter o Estado com o domínio de determinadas matérias nas empresas que foram privatizadas.

A presente dissertação tem por objeto o estudo deste instrumento específico de intervenção estatal na atividade empresária, procurando demonstrar sua importância como serviço de utilidade pública e de agente regulador.

Além dessas funções, Modesto Carvalhosa acrescenta, ainda, que nas empresas industriais que não prestam serviços públicos, como a siderurgia, a *golden share* funciona como instrumento de manutenção de regime de concorrência, evitando a formação de cartéis e monopólios (CARVALHOSA, 2002: 229).

Além das principais funções das *golden shares*, será trazido um caso peculiar das Bicicletas Caloi S.A., uma vez se tratar de um agente privado alheio à perspectiva da intervenção do Estado na economia.

Por outro lado, esse mecanismo de intervenção Estatal deverá ser analisado sob a perspectiva da Constituição da República Federativa do Brasil e, principalmente, será confrontando com alguns artigos da lei societária, abrindo a discussão da sua legalidade frente ao nosso ordenamento jurídico.

Importante, salientar, por fim, que a jurisprudência e a doutrina sobre o tema no Brasil, ainda são ínfimas em relação aos estudos realizados na Europa.

2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

No século XVII, com a política colonialista e à concomitante formação do capitalismo mercantil, que visavam ao domínio da América, Índia e África, foi necessária a formação de grandes capitais, com o concurso do Estado e da incipiente iniciativa privada. Com isso, formaram-se poderosas sociedades, que delinearão as sociedades por ações (REQUIÃO, 2003: 3).

Juliana Krueger Pela, na mesma linha, assinala:

A origem da sociedade anônima remonta aos séculos XVI e XVII. Embora antes desse período houvesse formas associativas consideradas antecedentes históricos das sociedades anônimas, foi com os grandes empreendimentos mercantilistas que surgiram tais sociedades, sendo a primeira delas a Companhia Holandesa das Índias Orientais, fundada em 1602. Segundo GALGANO, nessa companhia manifestou-se, o “fenômeno da socialização do capital”, i.e., o aporte de recursos por membros de diversas classes sociais. (PELA, 2012: 111).

Segundo a autora acima citada, o fenômeno da socialização do capital está diretamente relacionado a uma segunda característica distintiva da Companhia das Índias Orientais, presente também nas sociedades anônimas que a sucederam, a saber: a divisão do capital social em ações e a possibilidade de transferir esses títulos. De fato, a possibilidade de individualizar o investimento realizado, mediante recurso ao número de ações e à participação acionária, aliado à liberdade de disposição dessa participação, eram atrativos importantes na captação de riqueza das diferentes classes sociais, já que a contribuição patrimonial do sócio passa a prevalecer sobre sua contribuição pessoal (PELA, 2012: 111).

A sociedade por ações configurou como o tipo ideal das sociedades colonizadoras do século XVII e todas visavam à exploração das novas posses.

Em 1621 foi constituído nos Países Baixos a Companhia das Índias Ocidentais, que teve profunda ingerência na história colonial do Brasil. Seu escopo era patrocinar a conquista do Brasil, de tal maneira que enviou expedição armada, ocupando o nordeste e nomeando seu administrador o Príncipe Maurício de Nassau (REQUIÃO, 2003:4).

No período que administrou o nordeste conquistado pelos holandeses, Nassau estabeleceu boas relações entre estes e os brasileiros, latifundiários e comerciantes, além de melhorar a produção de açúcar.

A constituição dessas sociedades era promovida pelo Estado, como descentralização política, social e econômica de suas funções. Através dessas poderosas empresas o príncipe exercia a dura política mercantilista e extremamente colonialista.

Assim, surgiram e se impuseram as sociedades por ações no século XVII, formadas pela conjunção de capitais públicos e particulares, estes na maior parte de armadores náuticos, e, algumas vezes, com a participação de judeus, cujos bens eram liberados para esses investimentos.

Configuravam essas companhias verdadeiras sociedades modernamente denominadas sociedades de economia mista, formadas de capitais públicos e privados, com a finalidade de cumprir objetivos de forma descentralizada.

As sociedades por ações que surgiram, uma por uma, de privilégio real, concedido por carta ou patente real, começaram a debater-se no círculo fechado do poder estatal, procurando sua libertação.

A liberdade das sociedades anônimas foi experimentada com as variações da política revolucionária francesa no fim do século XVIII, tendo a Convenção proclamado a plena liberdade dos indivíduos, que incluía a liberdade do comércio. As sociedades passaram a gozar de franquias imperantes.

O regime de plena liberdade acarretou, naturalmente, muitos abusos, levando a codificação napoleônica a sujeitar a constituição das sociedades por ações, como norma geral, ao controle do Estado, não mais pelo sistema de privilégio, mas pelo da autorização governamental.

Em 1862, uma convenção firmada entre a França e a Inglaterra levou o primeiro país a permitir às sociedades inglesas funcionarem livremente em seu território. Na Inglaterra havia prevalecido, em virtude de seu regime liberal, o princípio da plena liberdade de constituição e funcionamento das sociedades comerciais, inclusive das sociedades anônimas, que não dependiam do controle estatal. Dessa forma, como se compreende, as sociedades inglesas, operando na França, passaram a desfrutar das vantagens do regime de sua lei

nacional, em detrimento das sociedades francesas. Como era natural, por um senso de equilíbrio próprio do comércio, empresários franceses começaram a constituir suas sociedades livremente na Inglaterra para operarem na França. Foi necessário, portanto, que o Governo francês atendesse aos clamores de suas classes empresariais, no sentido de libertar as sociedades anônimas nacionais desse controle governamental (REQUIÃO. 2003: 5).

Esse período foi denominado de “período da liberdade plena”, que constitui a terceira etapa de desenvolvimento histórico das sociedades por ações, e que perdura até hoje (REQUIÃO: 2003, 6).

Com essa abertura de mercado ocorrido à época, já se percebe a grande dificuldade do governo em controlar a economia capitalista.

José Tavares Borba, ao escrever sobre o desenvolvimento das sociedades anônimas, na mesma linha de Rubens Requião, lembra que estas sociedades conheceram três sistemas distintos de formação:

Nos séculos XVII e XVIII vigorou o sistema de privilégios, sendo a criação de uma sociedade anônima um ato de governo. Não era a sociedade o fruto da vontade das partes, mas sim uma concessão do Estado aos interessados, através de um ato legislativo, que definia o regime especial daquela sociedade, não aplicável às demais (BORBA, 2012: 161, *apud* MONIZ, 1914:66).

Passou-se depois, ao sistema de autorização. Neste, a sociedade era criada por interessados, mas esse ato de criação dependia de preliminar autorização do Governo.

Finalmente, sobreveio o sistema da livre criação, que é o atualmente vigente. As sociedades anônimas são livremente criadas pelos seus fundadores, impondo-se apenas, tal como acontece com as demais sociedades comerciais, a obrigatoriedade do arquivamento dos atos constitutivos no Registro de Empresas.

Rubens Requião ressalta que as sociedades anônimas se tornaram instrumento, e poderoso, da economia capitalista. O interessante, porém, é que essas três etapas históricas – privilégio, autorização e liberdade – não importaram, com o surgimento de um sistema, na extinção do sistema anterior. No regime atual da constituição livre das sociedades anônimas – e isso é palpável em nossa própria legislação -, a par da regra dominante, persistem,

ainda, os regimes do privilégio e os da autorização. Mantém o direito moderno, ao lado das sociedades livres, as privilegiadas e as autorizadas (REQUIÃO, 2003: 06).

Não se pode olvidar que algumas sociedades em função do seu objeto, dependem de prévia autorização para funcionar. É o que ocorre, por exemplo, com as sociedades dependentes de autorização oficial, como as empresas de serviços aéreos, de telecomunicações e de radiodifusão, as sociedades de investimento e as companhias seguradoras e de capitalização. A par dessas, algumas são constituídas especificamente por lei, que lhes traça a estrutura jurídica, com determinados privilégios como as sociedades anônimas estatais, citando entre elas, a Petrobrás S.A., a Eletrobrás S.A., a Rede Ferroviária S.A.

A autorização, nesses casos, representa uma forma de aferição de regularidade dessas empresas, e do atendimento das exigências legais destinadas ao resguardo do interesse público.

A regra é a livre criação e o livre funcionamento, sendo que as exceções correspondem a casos especiais previstos em lei.

Para Cesare Vivante, as sociedades que exercem as mais vastas e audaciosas empresas de crédito e da indústria, os bancos, os caminhos de ferro, as companhias de seguros, a navegação a vapor, tomam de preferência a forma de sociedade anônima (VIVANTE, 2007: 108).

O primeiro texto normativo brasileiro sobre a sociedade anônima foi o Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849, no qual se adotava o sistema de autorização. Esse sistema perdurou até 04 de novembro de 1882, quando a Lei nº 3.150 implantou o sistema da livre criação (BORBA, 2012: 162).

José Edwaldo Tavares Borba lembra que a sociedade anônima, ante a dinâmica própria das atividades a que se destina, é essencialmente modificável (BORBA, 2012: 162).

Cada quadro socioeconômico determina necessidades a que a sociedade anônima, como principal instrumento da atividade negocial, deverá responder.

O Brasil, a partir do século XX, foi regida por três leis de sociedade anônimas:

A primeira foi o Decreto nº 434, de 04 de julho de 1891, que vem do século XIX e reflete uma realidade de bases rurais, industrialização rudimentar e ativo comércio.

A segunda foi o Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 e corresponde a uma fase de crescimento industrial ainda em base marcadamente familiares ou individuais.

A terceira e atual Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, corresponde à expansão do mercado de capitais e à proliferação da grande empresa. Essa lei sofreu três reformas significativas, a primeira através da Lei nº 9.457/1997, a segunda através da Lei nº 10.303/01, e a terceira através da Lei nº 11.638/2007 (BORBA: 2012, 163).

O autor acima citado ressalta que a Lei nº 6.404/1976 oferece linhas básicas de orientação, merecendo destaque a definição dos interesses fundamentais que a sociedade anônima representa.

A sociedade anônima deixa de ser um mero instrumento de produção de lucros e distribuição aos detentores do capital, para elevar-se à condição de instituição destinada a exercer seu objeto para atender aos interesses de acionistas, empregados e comunidade.

Esses três interesses devem, por conseguinte, conviver equilibradamente no âmbito da sociedade; as decisões tomadas terão, necessariamente, que considerá-los a fim de que nenhum deles seja sacrificado (BORBA: 2012, 164).

A sociedade anônima se torna o instrumento mais adequado para a constituição e o funcionamento da atividade econômica, seja através de uma pequena ou grande empresa. O mundo capitalista construiu um instrumento de evolução econômica e a companhia apresentou-se, dentro do direito societário, o tipo de sociedade que propiciou as formas de concentração na esfera econômica (SILVA, 2013: 453).

3 O PAPEL DO ESTADO NAS SOCIEDADES CONTEMPORÂNEAS

3.1 Origem

Santo Tomás de Aquino, um dos maiores seguidores de Aristóteles, afirmava, a exemplo de seu mestre, que o homem é, por natureza, animal social e político, sendo, pois, no dizer de Ranelletti, uma necessidade natural a vida em sociedade, através da qual pode ele, com a convivência e cooperação dos semelhantes, atingir o fim de sua existência.

Platão, e mais tarde Hobbes, por outro lado, entendiam que algo além dessa natural tendência era necessária para que o homem vivesse em sociedade, o que vinha a ser o elemento vontade. Partiu-se, daí para uma noção contratualista, segundo a qual a base da vida social, como evolução do estado natural, estaria em duas leis; a primeira, obrigando os homens a lutar pela paz; a segunda, a renúncia individual ao direito sobre todas as coisas em prol do respeito geral à sua própria liberdade. Era a ideia de um contrato social, sustentada por Rousseau, através do qual haveria mútua transferência de direitos em prol do bem-estar geral (SOUTO, 2001: 1).

Aos poucos, o homem foi sentindo a necessidade, decorrente da vida social, de transferir o seu exercício (e não a titularidade) a um representante, para que este, agindo em nome da vontade dos indivíduos, cuidasse pelo bom funcionamento da sociedade. A partir daí, surgiu a noção de Estado.

Na mesma linha de raciocínio, o filósofo Aristóteles identificou que o Estado tinha como função a busca pelo bem comum, ou seja, deveria agir de acordo com os anseios da sociedade que lhe transferiram o exercício desse poder.

Por sua vez, o ordenamento jurídico, que nada mais é do que a evolução do ordenamento social, surge como forma de disciplinar as ações na vida social de acordo com os objetivos traçados pela própria sociedade. A norma jurídica é mera positividade consequente desse ordenamento.

O problema surge a partir do momento em que o Estado, detentor do poder, passa a agir de modo contrário a vontade de todos. Marcus Juruena

Villela Souto lembra que o fortalecimento da figura do governante na derrocada da Idade Média, levando ao Absolutismo, fez com que o exercício do poder fugisse aos anseios da sociedade que dele era titular. O referido autor lembra que num exame histórico é fácil detectar que o exercício do poder fatalmente leva ao abuso, como bem diziam Maquiavel e Montesquieu (SOUTO, 2001: 2).

Uma maior ou menor participação do Estado no ordenamento da economia não revela, inicialmente, nítido contorno político, ou seja, não se pode associar fórmulas simples para se definir a feição política de um país. A grande diversificação historicamente observada impede que se chegue a conclusões simplistas. (PEDROSA, 2000: 139).

O Estado marca importante presença em todas as práticas políticas efetivadas no transcurso do século XX, estando presentes no nazifascismo, no comunismo, em todas as formas de ditaduras e de políticas democráticas, em diferente intensidade e de acordo com os contextos políticos e sociais de cada época.

Nas democracias ocidentais que se desenvolvem especialmente no século XX, houve participação estatal intensa na social-democracia, por exemplo, desenvolvida na Suécia, ou intervencionista, por exemplo, atuante em período de crise econômica, como no EUA.

Existem autores que defendem a menor participação do Estado como fator de estímulo ao desenvolvimento, como por exemplo, os Estados Unidos da América do Norte. Lado outro, historicamente, em alguns países a presença do Estado é vista como fator propulsor de desenvolvimento, como por exemplo, na Alemanha. A Suécia surge como o caso de uma economia com participação intensa do Estado apresentando índice invejável de satisfação social.

3.2 Atuação/Intervenção Estatal no Domínio Econômico

O texto constitucional fez uma opção basicamente capitalista, na medida em que inseriu a ordem econômica na livre iniciativa e nos princípios da propriedade privada e da livre concorrência¹.

José Afonso da Silva reporta bem essa ideia:

O princípio da propriedade privada envolve, evidentemente, a propriedade privada dos meios de produção e o fato de admitir investimentos de capital estrangeiro, ainda que sujeitos à disciplina da lei, de reconhecer o poder econômico como elemento atuante no mercado (pois só se condena o abuso desse poder) e a excepcionalidade da exploração direta da atividade econômica pelo Estado (art.173), bem mostra que a Constituição é capitalista. (SILVA, 2003: 780)

Embora o capitalismo se assente na livre iniciativa e na apropriação privada dos meios de produção, não significa que a supressão dela, pó si só, caminhe para o socialismo.

José Afonso da Silva cita Samir Amin:

... a supressão da propriedade privada dos meios de produção essenciais, em proveito do Estado e das cooperativas, é tida por sinônimo de socialismo e da abolição da exploração das classes. De evidência, a realidade social e política impõe uma crítica desta redução do conceito de socialismo, pois este implica muito mais, já que seu conteúdo positivo implica o controle e o domínio social do desenvolvimento das forças produtivas pelos próprios trabalhadores. (DA SILVA, 2003: 780, *apud* AMIN, 1986: 5 e ss).

A atividade econômica desenvolve-se no regime de livre iniciativa sob a orientação de administradores da empresa privada, destinando a realizar a justiça social, sendo que a liberdade de economia privada não pode significar mais do que a liberdade de desenvolvimento da empresa no quadro estabelecido pelo Poder Público.

Marco Aurélio Greco assinala que a Ordem Econômica e a Ordem Social devem estar juntas, ou seja, as questões econômicas não devem ser vistas apenas sob a perspectiva do resultado lucrativo que se possa produzir, mas, também de sua compatibilidade com os ditames sociais (GRECO, 2001: 18).

Pela leitura do artigo 173 da Constituição², importante frisar que não se trata de participação suplementar ou subsidiária da iniciativa privada. Se

¹ Art. 170, caput e incisos II e IV da CRFB/1988.

ocorrerem as exigências de segurança nacional ou interesse coletivo relevante, será legítima a participação estatal direta na atividade econômica, independentemente de cogitar-se a preferência ou suficiência da iniciativa privada.

Nuno Cunha Rodrigues ressalta que a função essencial do Estado é a persecução do bem estar social, um conceito amplo que pode ser analisado sob vários prismas: (i) material, ou seja, sociedade de bem-estar, igualdade real; (ii) imaterial, que seria as condições políticas, sociais, culturais e ambientais; (iii) temporal, que é a busca do bem-estar de gerações distintas (RODRIGUES, 2004: 29).

A partir da delimitação do conceito de bem-estar social será possível determinar o grau de intervenção econômica do Estado. Esta intervenção pode consubstanciar-se numa intervenção necessária, em que o Estado está encarregado da persecução de atividades prestadoras em termos econômicos, sociais e culturais ou, pelo contrário, justificar a excepcionalidade com base numa ideia de subsidiariedade (RODRIGUES, 2004: 30).

A intervenção por via de regulamentação da atividade econômica surgiu como pressão do Estado sobre a economia para devolvê-la à normalidade, que hoje, consiste em manter livre regime de concorrência, disciplina os preços, o consumo, a poupança, o investimento.

Essas afirmações podem ser extraídas a partir da leitura dos artigos 173 a 177 da Constituição Federal, caracterizando o Estado como administrador de atividades econômicas, como agente normativo e regulador da atividade econômica.

Alexandre de Moraes afirma:

Apesar do texto constitucional de 1988 ter consagrado uma economia descentralizada, de mercado, autorizou o Estado a intervir no domínio econômico como agente normativo e regulador, com a finalidade de exercer as funções de fiscalização, incentivo e planejamento indicativo ao setor privado, sempre com fiel observância aos princípios constitucionais da ordem econômica [...]. (MORAES, 2002: 657).

² Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. (BRASIL, 1988).

O autor acima citado elenca de forma taxativa os princípios gerais da atividade econômica da seguinte maneira: soberania nacional, propriedade privada, função social da propriedade, livre concorrência, defesa do consumidor, defesa do meio ambiente, redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego e tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras que tenham sua sede e administração no país.

Celso Antônio Bandeira de Mello faz a seguinte observação:

Considerando-se panoramicamente a interferência do Estado na ordem econômica, percebe-se que esta pode ocorrer de três modos; a saber: (a) ora dar-se-á através de seu poder de polícia, isto é, mediante leis e atos administrativos expedidos para executá-la, como “agente normativo e regulador da atividade econômica”, caso no qual exercerá funções de “fiscalização” e em que o “planejamento” que conceber será meramente indicativo para o setor privado” e “determinante para o setor público”, tudo conforme prevê o art. 174; ora o fará (b) mediante incentivos à iniciativa privada (também supostos no art. 174), estimulando-a com favores fiscais; e ora (c) ele próprio, em casos excepcionais, como logo se dirá, atuará empresarialmente no setor, mediante pessoas que cria para tal fim. (MELLO, 2004: 641).

3.3 A Função Social da Empresa

Toda atividade humana possui um sentido finalístico. A atividade empresarial não foi diferente, tanto que a Constituição Federal determina a sua obrigação em observar a função social (SIMIONATO, 2008: 66).

A empresa não deve ser analisada como propriedade absoluta do empresário, mas sim, como a comunidade de trabalhadores, capital e coletividade (SIMIONATO, 2008: 67, *apud* REQUIÃO, 1980: 270).

A Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 prevê um direito-liberdade de iniciativa econômica privada, incluindo a liberdade de empresa que, enquanto direito fundamental de natureza análoga aos direitos, liberdades e garantias apenas poderão ser restringidas de forma excepcional, devendo limitar-se ao necessário para salvaguardar outros direitos ou interesses constitucionalmente protegidos.

Frederico Augusto Monte Simionato assinala que a constituição de uma sociedade visa uma finalidade comum a todos os sócios, todos interessados na melhor realização dela (SIMIONATO, 2008: 159).

O art. 170 da CRFB/1988 contempla os princípios da ordem econômica da seguinte forma:

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:
I -soberania nacional;
II -propriedade privada;
III -função social da propriedade;
IV -livre concorrência;
V -defesa do consumidor;
VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;
VII -redução das desigualdades regionais e sociais;
VIII -busca do pleno emprego;
IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.
Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei. (BRASIL, 1988).

Ana Frazão ressalta que a manifestação da autonomia, da emancipação do homem e do desenvolvimento da personalidade, a livre iniciativa recebem a proteção constitucional em todos os seus desdobramentos. A função social não tem a finalidade de anular a livre iniciativa nem de dificultar as inovações na órbita empresarial, mas sim de assegurar que o projeto do empresário seja ajustado com o igual direito de todos os membros da sociedade de também realizarem os seus respectivos projetos de vida (FRAZÃO, 2011: 193).

Segundo a autora acima citada, a própria Constituição já previu alguns princípios que orientam e direcionam o exercício da livre iniciativa empresarial, tais como a livre concorrência, a proteção dos empregados, a defesa do consumidor e do meio ambiente, a redução das desigualdades regionais e sociais e o tratamento diferenciado à empresa de pequeno porte (FRAZÃO, 2011: 193).

Tullo Cavallazi Filho, analisando sob outro aspecto, tem a seguinte visão acerca da empresa privada na constituição brasileira ao ponderar:

Uma grande dificuldade enfrentada pela doutrina reside no fato que a Empresa Privada não recebeu na Constituição Brasileira um tratamento jurídico claro, gerando, pois, algumas controvérsias quanto à aplicação de dispositivos relativos à Ordem Econômica e a Propriedade Privada. (CAVALLAZI FILHO, 2006: 43).

A Lei das Sociedades Anônimas, por sua vez, expressamente reconheceu a função social da empresa em seus artigos 154³ e art. 116, parágrafo único⁴.

Além do reconhecimento expresso da função social, a lei societária representou umas das primeiras tentativas de definir a empresa não apenas sob o seu aspecto econômico, mas também no seu aspecto institucional. Tanto é assim, que afirma, no artigo já citado, que os deveres e responsabilidades do acionista controlador não restringem aos demais acionistas, mas de igual forma aos trabalhadores e à comunidade. A empresa é vista como instituição cuja importância transcende à esfera econômica e passa a incluir interesses sociais dos mais relevantes, como a própria sobrevivência e bem estar dos trabalhadores para prestarem seus serviços e dos demais cidadãos que dividem com ela o mesmo espaço social (LOPES, 2006: 119).

A Lei nº 6.404/1967 também tem outro aspecto interessante. De acordo com Osmar Brina Corrêa-Lima, o verbo empregado no artigo 2^o é “poder” e não “dever”. O verbo “poder” significa uma faculdade. O verbo “dever”, uma obrigação (LIMA, 2003: 32).

Para o referido autor, em princípio, e embora estranha, não se deve repudiar a ideia de uma sociedade anônima ou companhia sem fim lucrativo.

Assim, apesar de não haver nenhuma S/A ou Companhia sem fins lucrativos existente, não se pode rechaçar a ideia de que esta empresa atuaria apenas para atender suas finalidades sociais.

Jorge Lobo lembra que a sociedade de economia mista, embora adote a forma de companhia ou sociedade anônima (art. 235 e seguintes da LSA) e,

³Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. (BRASIL, 1964).

⁴Art. 116 (...)

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (BRASIL, 1964).

⁵Art. 2^o Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes (Grifamos). (BRASIL, 1964).

portanto, objective produzir lucros para seus acionistas, visa também atender o interesse público, fundamento de sua criação, fazendo assim, a necessidade de buscar o equilíbrio entre os fins contratuais - obter lucro para ratear entre os acionistas e os fins institucionais - atender o interesse público (LOBO, 2011: 170).

Neste mesmo sentido, Amador Paes de Almeida ressalta que a sociedade de economia mista é uma das espécies de sociedade anônima, ou seja, sua natureza jurídica é de direito privado, criada por lei, com o capital social constituído pelo Estado e por particulares, sendo a gestão exercida pelo Poder Público, com finalidade de interesse público (ALMEIDA, 2011: 373).

O capítulo 13 apreciará o instituto da *golden share* como instrumento para concretizar a função social da empresa e o eventual conflito com o interesse público.

4 PRIVATIZAÇÃO E A DEMOCRACIA NO BRASIL

O Brasil, integrando o grupo de países subdesenvolvidos, construiu sua indústria local a partir da segunda guerra mundial, na década de 1940, com o objetivo específico de tornar-se auto-suficiente principalmente no que diz respeito às indústrias de base, assegurando um Estado forte, soberano e independente, de forma a controlar a economia e determinar o caminho que o país deveria seguir rumo ao desenvolvimento (MAMELUQUE, 1995: 14).

De 1964 a 1985, com o governo militar no controle, priorizou-se uma política desenvolvimentista e de fortalecimento do Estado, através de investimentos no processo produtivo e na formação de técnicos especializados, culminando com um crescimento econômico elevado e a consolidação de uma atividade industrial voltada para o consumo interno e externo, amparado nos mecanismos governamentais de incentivos à indústria e comércio (MAMELUQUE, 1995: 14).

Nesse período ditatorial, ocorreu no Brasil uma grande estatização de empresas que iniciaram as suas atividades com caráter privado, mas não conseguiram gerir sua própria atividade, recorrendo ao Estado para garantir a continuidade das atividades destas indústrias, fazendo, assim, que o Estado participasse destas indústrias de forma majoritária e, conseqüentemente, assumisse o controle acionário.

Não obstante, os setores da indústria considerados estratégicos para o crescimento econômico do país foram absorvidos pelo Estado, uma vez que a iniciativa privada não vislumbrava possibilidade de investimento neste setor, reservando-se a atividades menos específicas em que os riscos eram menores (MAMELUQUE, 1995: 15).

O programa de privatizações brasileiro teve início concreto no governo do Presidente João Figueiredo, ainda sob o regime militar entre 1981 e 1984. Entre 1984 e 1985, no governo Sarney, foram privatizadas aproximadamente em torno de dezoito empresas, como a Companhia Brasileira de Cobre, a Caraíba Metais, a Aracruz e a Celulose Bahia.

Entre 1990 e 1992, no governo Fernando Collor de Mello, as privatizações atingiram maiores proporções. Nesse período, surgiu o Programa

Nacional de Desestatização, instituído pela Lei nº 8.031/1990, concretizando a privatização de quatorze empresas.

A Lei nº 8.031/1990 foi revogada posteriormente pela Lei nº 9.491/1997, alterando procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização. A doutrina, por sua vez, assinala que a própria terminologia empregada pela Lei nº 9.491 – desestatização ao invés de privatização, expressão utilizada pela Lei nº 8.031, demonstra o maior alcance do programa.

O governo Itamar Franco, iniciado em setembro de 1992, com o impeachment de Collor, prosseguiu com o programa de privatizações, desestatizando dentre outras empresas, a Acesita, siderúrgica especializada na produção de aços, a Geofertil, a Poliolefinas e a Companhia Siderúrgica Nacional, marco decisivo na decisão do governo federal em dar continuidade ao Programa Nacional de Desestatização (MAMELUQUE, 1995: 17).

Alguns autores sintetizam a privatização como uma das respostas estratégicas indicadas para lidar com a incompetência dos governos democráticos em implementar políticas econômicas de forma criteriosa e segura.

Ainda sob esse paradigma, passou-se a entender que, quando o mercado falha, o Estado não deve intervir como produtor, mas principalmente como árbitro, através de mecanismos de regulação.

Ademais, percebeu-se que a detenção do capital não é fator determinante para se atingirem níveis de eficiência adequados de afetação produtiva, sendo, pois, subsidiária a intervenção do Estado como produtor (RODRIGUES, 2004: 139).

Luiz Fernando da Silveira Gomes, por exemplo, aponta que as privatizações vieram como forma de suprir as várias e ineficientes empresas estatais que não geravam lucros suficientes e necessitavam de frequentes aportes de recursos para se manterem em funcionamento e, além disso, admitiam empregados por critérios não técnicos, ou seja, sem preocupação com a capacitação para o cargo (GOMES, 2012: 144).

Para Nuno Cunha Rodrigues, o programa de privatizações possui os seguintes objetivos: (i) promoção da competitividade na economia; (ii) dinamização do mercado de capitais; (iii) reestruturação e esforço de alguns setores produtivos da economia nacional; (iv) melhoria da situação financeira

de alguma das empresas de capitais públicos; (v) redução do acumulado da dívida pública; (vi) defesa dos interesses patrimoniais do Estado (RODRIGUES, 2004: 127-128).

A privatização tem grande amplitude de aplicação tanto em países do terceiro mundo como em economias avançadas (GRIMISTONE, 1988: 13).

Albano Franco prescreve que o futuro da economia está intimamente ligado ao futuro da livre iniciativa. Para o referido autor, só assim poderia garantir, com eficiente mobilização dos recursos disponíveis, a expansão da renda, do investimento e do emprego indispensável para absorver a população em crescimento e, principalmente, para incorporar a significativa parcela dessa população, ainda marginalizada, ao processo de desenvolvimento econômico e social (GRIMISTONE, 1988: 239).

Em contrapartida, alguns autores entendem que o programa de privatização não seria a melhor solução, sob o argumento das estatais poderem ser eficientes e lucrativas desde que sejam bem administradas. A privatização, por sua vez, gera desempregos e favorece a economia.

No entanto, insta esclarecer que, com a queda de investimentos governamentais, em virtude da atual crise econômica, a corrupção dos administradores nas empresas estatais, fazem com que estas se tornem um entrave à economia e ao desenvolvimento social do país (MAMELUQUE, 1995: 12).

Apesar da discussão sobre a polêmica da continuidade ou fim da privatização, o presente trabalho tem como questão principal analisar a introdução das *golden shares* nas companhias privatizadas.

Fato é que com o grande processo de privatização, ocorrendo no país até os dias de hoje, o instituto da *golden share* veio para tentar amenizar esse efeito, procurando manter, pelo menos, no controle do Estado, determinadas companhias consideradas estratégicas, visando manter a maximização do bem estar social.

Para Adolf Augustus Berle, é improvável o deslocamento total dos ativos de origem social e estatal para a propriedade privada. O referido autor traz como exemplo, as indústrias eletrônicas, de aviação e de satélites espaciais de comunicação (BERLE, 1984: 7).

Nuno Cunha Rodrigues assinala que a inserção de uma economia de mercado, através de estruturas empresariais que perseguem freneticamente a máxima eficiência econômica, produz também falha de mercados que competirá ao Estado remediar (RODRIGUES, 2004: 11).

5 O PROCEDIMENTO DECISÓRIO DO ESTADO NA AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS MINORITÁRIAS NAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS PRIVADAS

Alguns doutrinadores indagam qual o procedimento decisório que a Administração Pública deve respeitar quando adquire uma participação social numa empresa regida por normas de direito privado.

A Administração Pública pode ser visualizada em sentido amplo ou em sentido estrito. No sentido amplo, abrange tantos os órgãos governamentais, aos quais cabe limitar os planos e diretrizes de ação, quanto os órgãos administrativos subordinados, aos quais incumbe executar os planos governamentais. Já a Administração em sentido estrito não alcança a função política de governo, mas, tão somente, a função administrativa, de execução de atividades administrativas (ALEXANDRINO, 2006: 14).

A intervenção da Administração Pública no processo de constituição da empresa “participada” é feita no exercício da função administrativa e os critérios e decisões devem ser tomados com base nos princípios que regem a atividade administrativa, merecendo destaque o princípio da igualdade e da imparcialidade com que os órgãos e agentes administrativos devem atuar no exercício de suas funções (RODRIGUES, 2004: 189).

A Administração Pública também deverá atender para os princípios da igualdade, da imparcialidade, da proporcionalidade e da boa-fé, devendo agir de forma isenta na seleção dos sócios privados.

A Administração Pública, ao participar de relações privadas, age no seu *ius gestionis*, com o que sua situação jurídica muito se aproxima da do particular (CARVALHO FILHO, 2009: 168).

Toda e qualquer atuação da Administração Pública, mesmo que técnica ou de gestão privada, deverá ser regida pelos princípios gerais da atividade administrativa, nos termos constitucionais e legalmente fixados (RODRIGUES, 2006: 190-191).

José dos Santos Carvalho Filho ressalta que há na Constituição da República, os princípios Administrativos expressos: (I) legalidade; (ii) impessoalidade); (iii) moralidade; (iv) publicidade, (v) eficiência, todos

elencados no art. 37 e os princípios reconhecidos: (i) supremacia do interesse público; (ii) autotutela; (iii) indisponibilidade; (iv) continuidade dos serviços públicos; (v) segurança jurídica; (vi) razoabilidade e (vii) proporcionalidade (CARVALHO FILHO, 2009: 18-39).

Há uma exigência de preservar o interesse público, o que impõe um procedimento nas relações privadas de natureza administrativa, destinado a assegurar a funcionalidade entre os particulares perante o interesse público, garantindo a publicidade dos motivos da Administração e possibilitando um controle prévio de conveniência e legalidade, seja no âmbito da constituição de empresas “participadas”, seja na entrada, a *posteriori*, de capitais públicos em empresas já constituídas (RODRIGUES, 2004: 191).

O autor acima citado conclui que, desde que sejam respeitados os princípios que regem a atividade administrativa e que limitam a atuação do Estado, enquanto acionista e, neste âmbito, a oportunidade da associação de capitais públicos e privados, bem como a observância dos princípios da igualdade, da imparcialidade, da publicidade e da boa-fé, nada impede que o Estado se associe às entidades que melhor se adequem à persecução do interesse público (RODRIGUES, 2004: 196).

Não obstante, importante salientar que a urgência ou a utilidade eficaz da medida referente à aquisição ou alienação de participações sociais, num sistema concorrencial de mercado, pode ser seriamente prejudicada por um prévio e demorado procedimento administrativo. A urgência da situação poderá justificar uma solução extraordinária de dispensa de um ato administrativo de expressa permissão prévia, sem prejuízo da necessidade de uma posterior ratificação jurídico-pública da medida e de uma fundamentação de excepcionalidade (RODRIGUES, 2004: 192 *apud* OTERO: 261).

6 ORIGEM DAS *GOLDEN SHARES*

6.1 Reino Unido

Apesar do trabalho não ter como objetivo analisar o ordenamento jurídico estrangeiro de forma detalhada, interessante destacar alguns pontos das *golden shares* em outros países, até para se ter uma visão melhor do tema.

A ação de classe especial, também conhecida como *golden shares*, teve sua origem na II Guerra Mundial, com o objetivo de vedar as participações estrangeiras nos regimes nazistas e fascistas.

Mas a legislação inglesa foi quem dispôs expressamente acerca desta ação, que teve como objetivo atribuir ao Estado o exercício de um papel regulatório nos serviços públicos que estavam sendo gradativamente transferidos para a iniciativa privada.

As ações de classe especial foram criadas, principalmente, visando atuar nas empresas prestadoras de utilidade pública, como por exemplo, nos ramos do correio, telecomunicações e transporte.

Deste modo, o governo inglês, detentor de uma única *golden share*, acabou por exercer uma função de agente regulador destas companhias, tanto no que se refere à continuidade do serviço público, bem como na manutenção da tarifa adequada.

As *golden shares*, como já dito, tiveram sua sistematização no Reino Unido, no âmbito do processo de privatizações realizado a partir de 1979, pelo governo da primeira ministra Margareth Thatcher.

Com a vitória conservadora de 1979, iniciou-se no Reino Unido o processo de privatização, havendo uma clara opção pela crença nos mecanismos de mercado, em detrimento à ideia de mecanismos centralizados pelo Estado (BENSOUSSAN, 2006: 30).

Diversas razões conduziram à adoção de um plano para a privatização das companhias estatais, dentre as quais se destacam: (i) a influência das ideias neoliberais; (ii) a necessidade de diminuição dos gastos públicos,

especialmente em função da crise econômica enfrentada pelo Reino Unido no final da década de 1970 e início de 1980; (iii) a necessidade de reduzir o 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 dos trabalhadores; (v) a promoção da eficiência e da competitividade das companhias; (vi) o incentivo à disseminação da propriedade acionária e à aquisição de ações por trabalhadores (PELA, 2012:25).

Apesar de haver uma diminuição da intervenção estatal na administração das empresas, o governo entendeu que, mesmo após a transferência do controle das companhias estatais a particulares, certo grau de intervenção ainda deveria ser mantido. Como grande parte das sociedades privatizadas tinha importância estratégica para a economia do Reino Unido e era incumbida da prestação dos serviços públicos essenciais, não se podia permitir que tais companhias ficassem vulneráveis a determinadas circunstâncias, como falência, interrupção das atividades ou transferência de controle acionário, especialmente mediante a aquisição de forma agressiva por parte dos estrangeiros.

Assim, durante o processo de privatizações, o governo procurou criar mecanismos para neutralizar e blindar a vulnerabilidade das antigas empresas estatais, principalmente aquelas consideradas estratégicas. Um desses mecanismos, senão o principal deles, foi justamente a criação da *golden share*.

Sob a justificativa de assegurar proteção ao interesse nacional, as *golden shares* assim concebidas, foram emitidas por diversas companhias no Reino Unido.

Inicialmente, esta ação que pertencia exclusivamente ao Estado detinha algumas prerrogativas especiais que consistiam em; (i) aprovação de reformas estatutárias que tivessem por objeto os artigos relativos à *golden shares* ou aqueles que impusessem limites à titularidade de ações; (ii) veto em deliberações a respeito da dissolução da companhia ou criação de novas ações; e (iii) aprovação da transferência de parte significativa dos ativos da companhia.

A *golden share* foi mecanismo largamente empregado nas privatizações das empresas públicas do Reino Unido. Prova disso são os vários exemplos das companhias abaixo citadas, processo esse que ocorreu entre 1978 e 1993.

As principais companhias do Reino Unido que adotaram a *golden share* foram: (i) British Aerospace, fabricante de aeronaves civis e militares e de materiais bélicos, privatizada em fevereiro de 1981; (ii) Cable & Wireless, prestadora de serviços de telecomunicação, privatizada em três fases, a partir de 1981; (iii) Amersham International, responsável pela fabricação de produtos radioativos para uso em medicina e pesquisa, privatizada em fevereiro de 1982; (iv) Britoil, cujas atividades se concentravam no setor petrolífero e teve suas ações negociadas no mercado a partir de 1982; (v) Sealink, prestadora de serviços de transporte marítimo, privatizada em 1984; (vi) Enterprise Oil, também atuante no setor petrolífero, privatizada em maio de 1984; (vii) Jaguar, atuante no setor automobilístico e privatizada em julho de 1984; (viii) British Telecom, prestadora de serviço de telefonia, privatizada em novembro de 1984; (ix) British Gas, que atuava no setor de gás natural, privatizada em dezembro de 1986; (x) Rolls-Royce, cujas atividades se concentravam no setor aeronáutico e de defesa, privatizada em maio de 1987; (xi) British Airports Authority, responsável pela gestão dos aeroportos no Reino Unido, privatizada em julho de 1987; (xii) National Power, geradora de energia, privatizada em 1993, e as prestações de serviços de saneamento básico e fornecimento de água (PELA, 2012: 28 e 29).

Não se pode olvidar que as *golden shares* permitiam a adoção de procedimentos específicos para impedir, ou ao menos evitar, nova transferência de controle das companhias privatizadas. Apesar disso, poucas vezes o Estado que adotou este mecanismo invocou as prerrogativas asseguradas pelo título para impedir determinada transferência de ações ou deliberação social.

6.2 França

Na França, estas ações especiais são chamadas de *action spécifique* e foi introduzida no ordenamento jurídico, em um primeiro momento, pela Lei-912, de 06 de agosto de 1986.

De acordo com a referida lei, caberia ao Ministro da Economia definir em determinado processo de privatização se haveria interesse nacional e, a partir daí, decidiria pela implementação de uma *action spécifique* em determinada companhia.

Assim, essa ação seria criada por ato ministerial, mediante a conversão de uma ação ordinária detida pelo Estado francês no capital social da companhia sujeita à privatização, e vigoraria pelo prazo de cinco anos, salvo se o Ministro da Economia determinasse, antecipadamente, sua conversão em ação ordinária (PELA, 2012: 34).

Inicialmente, houve grande dificuldade em definir o que viria a ser interesse nacional, não se podendo ignorar o alto grau de indeterminação da expressão, invariavelmente alcançadas pelas conjunturas políticas e econômicas (BENSOUSSAN, 2006: 50).

Em um segundo momento, a Lei nº 912 foi alterada pela Lei nº 93-923, de 19 de julho de 1993, aperfeiçoando o instrumento, sendo que a ação específica passaria a ser instituída por decreto.

Nesse decreto, que foi bem mais detalhista, os direitos da ação específica poderiam consistir em: (i) aprovação prévia, pelo Ministro da Economia, da participação de pessoas ou grupo organizado de pessoas no capital social da companhia privatizada, cabendo ao próprio decreto fixar o percentual de participação que ensejava o exercício desse direito; (ii) nomeação de um ou dois membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal da companhia, indicados no próprio decreto, que porém não teriam direito a voto; e (iii) veto nas deliberações que envolvem ou cessão ou oneração de ativos da companhia, capazes de atentar contra os interesses nacionais, veto esse que poderia ser exercido segundo procedimento previsto no decreto nº 93-126.

Fato é que, conforme observa Juliana Krueger Pela, tanto na primeira, quanto na segunda etapa do programa de privatização francês, a *action spécifique* foi mecanismo de defesa pouco utilizado.

Alguns autores, no mesmo diapasão, apontam como justificativa para a não utilização deste tipo de ação, outros instrumentos mais aptos a alcançar os mesmos objetivos. Trata-se de núcleos formados por acionistas titulares de significativo número de ações que se comprometem, por acordo de acionistas, a manter a titularidade dessas ações durante determinado tempo, garantindo, dessa forma, a estabilidade da estrutura de capital da companhia privatizada (PELA: 2012, 39).

6.3 Itália

Na Itália, a reserva das prerrogativas estatais nas empresas objeto de privatização foi assegurada, em 1994, pelos chamados *poteri speciali*, previsto na Lei nº 474, de 30 de julho de 1994.

Diferentemente do que ocorreu no Reino Unido, com a *golden share*, e na França, com a *action spécifique*, a atribuição ao Estado Italiano de tais *poteri speciali* não dependia de ações representativas do capital social da companhia privatizada.

Apesar dessa peculiaridade, o Decreto-lei nº 332, convertido na Lei nº 474 acima citada, determinava que previamente à transferência do controle acionário a particulares, as empresas públicas atuantes nos setores de defesa, transporte, telecomunicações, energia e outros serviços públicos poderiam ser submetidas à reforma estatutária com o objetivo de introduzir, no respectivo estatuto social, cláusula acerca da *poteri speciali*. Ainda de acordo com o decreto, caberia ao Presidente do Conselho de Ministros determinar, em decreto, quais sociedades estariam sujeitas a tal reforma (PELA: 2012, 42).

Competia, porém, ao Ministro da Fazenda, ouvido outros Ministros, especificar, em decreto, os poderes que se pretendia assegurar ao Estado, dentre os seguintes: (i) direito de aprovar previamente a aquisição de participação relevante na companhia a ser privatizada, participação essa correspondente a pelo menos 5% do capital votante; (ii) direito de aprovar a celebração de acordos ou pactos parassociais que envolvessem ações com direito a voto representativas de, no mínimo, 5% do capital votante; (iii) veto

nas deliberações que tivessem por objeto a dissolução, cisão ou fusão da companhia, a transferência de estabelecimento empresarial, a mudança da sede social para o exterior, a alteração do objeto social e a modificação da cláusula estatutária relativa aos *poteri speciali*; (iv) eleição de no mínimo um administrador da companhia, observado o limite de um quarto dos membros do Conselho de Administração, e de um membro do Conselho Fiscal (PELA: 2012, 43).

Em 1997, houve intenso debate acerca da compatibilidade dos *poteri speciali* com os princípios do direito comunitário europeu, notadamente a livre circulação de capitais e a livre iniciativa. Embora o Estado italiano pouco tenha se valido dos *poteri speciali* – de fato, apenas quatro companhias contam com essa previsão estatutária: Telecom Italia s.p.a., Eni s.p.a., ENEL s.p.a e Finmeccanica s.p.a.

Juliana Krueger Pela, dentre vários autores, critica esse tipo de intervenção estatal, lembrando que se as *golden shares* traduzem em cláusula estatutária, a regra da divisão do capital social parece estar indiretamente violada. Isso porque apesar de próprios à condição de acionista, já que dizem respeito essencialmente ao direito de voto, os poderes inerentes à *golden share* são atribuídos a quem não compõe o quadro acionário da companhia (PELA: 2012, 117).

6.4 Portugal

Em Portugal, a criação de empresas públicas, resultado da revolução de 25 de abril de 1974, foi considerada imprescindível à obtenção de uma sólida economia, orientação que se manteve até 1989, até porque a Constituição assim impunha.

Neste ano, operou-se uma inversão que refletiu tendências dos Estados europeus vizinhos e levou o Estado Português a deixar o papel de interventor que, até então, tinha desempenhado (RODRIGUES: 2004, 12).

Esta tendência foi traduzida pelo abandono do modelo de empresa pública e pela sua substituição por estruturas empresariais, mais precisamente, as sociedades anônimas.

Simultaneamente decorreu, em Portugal, durante o final da década de 1980 e durante toda a década de 1990, um vasto processo de privatizações e reprivatizações, em que o Estado alienou a maioria das empresas públicas até então detidas (RODRIGUES: 2004, 13).

Com o objetivo de evitar a abrupta transição de modelos de gestão empresarial pública para formas de gestão empresarial privada, o Estado preveniu-se com mecanismos que, permitindo a “desintervenção”, criaram a possibilidade de manutenção de certo grau de supervisão e ordenação da economia.

O mecanismo que interessa para o presente estudo foi a criação por ato legislativo de formas de controle público no plano interno das sociedades, assegurando que a gestão da empresa seria efetuada de acordo com o interesse público. Essa intervenção seria desenvolvida pelo Estado, enquanto sócio da empresa.

Assim, foram criadas em Portugal as ações privilegiadas, também conhecidas como *golden shares*, em que se busca a manutenção do poder público de um determinado grau de controle sobre a empresa privatizada, a proteção da indústria nacional, o apoio à internacionalização de mercados, a manutenção de monopólios estatais ou a salvaguarda de situações de crise econômica (RODRIGUES: 2004, 255).

No ordenamento jurídico português, mais precisamente o quadro da Lei das Privatizações, aprovada pela Lei nº 11/90, de 05 de abril, pode-se ter duas noções de *golden shares*. Uma abrangente, em que a nomeação de administradores por parte do Estado é acompanhada pela detenção de ações privilegiadas (*golden shares*) e outra limitada ao conceito de ação privilegiada (*golden share*) *strictu sensu*, que é a qualidade de acionista do Estado (RODRIGUES: 2004, 258 e 350).

De acordo com o art. 15, nº 1, 2 e 3 da Lei-Quadro das Privatizações, o Estado poderá exercer os poderes de controle enquanto acionista da seguinte forma: (i) através de um administrador nomeado pelo Estado dotado de poderes especiais que determinam a sujeição de determinadas matérias à

aprovação deste, para garantia do interesse público; (ii) pela detenção de ações privilegiadas que concedem direito de veto relativamente às deliberações de alteração do pacto social e outras deliberações sobre determinadas matérias, devidamente tipificadas nos estatutos (RODRIGUES: 2004, 351).

As principais empresas que criaram as ações privilegiadas foram: (i) EDEP – Eletricidade de Portugal S.A., foi transformada em sociedade anônima pelo Decreto-Lei nº 6/91, de 8 de janeiro; (ii) PT – Portugal Telecom S.A., estabelecida pelo Decreto-Lei nº 44/95, de 22 de fevereiro (iii) PETROGAL – Petróleo e Gás de Portugal S.A., tendo as ações privilegiadas sido criadas pelo Decreto-Lei nº 351/91, de 20 de setembro; (iv) NAER – Novo Aeroporto S.A., criada pelo Decreto-Lei nº109/98, de 24 de Abril (RODRIGUES: 2004, 366, 367, 368 e 369).

Dentre as companhias acima citadas, merece destaque a Portugal Telecom S.A.. Em 21 de julho de 2011, foi publicado noticiário, informando que na Assembleia Geral de Acionistas foi aprovada alteração do Estatuto da Sociedade nos termos propostos, tendo deste modo sido eliminados os direitos atribuídos às 500 ações da categoria A (a denominada *golden share*), conforme informou a empresa em comunicado emitido na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, o regulador do mercado.

A eliminação dos direitos especiais do Estado em empresas como a Portugal Telecom foi uma das imposições da “troika”, que é formada por três elementos, a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional. Foi a troika que avaliou as contas reais de Portugal para definir as necessidades de financiamento do país.

Henrique Granadeiro, “chairman” da PT afirmou que o fim da *golden share* é um fato. Questionado sobre se a PT ficaria mais suscetível a uma Oferta Pública de Aquisição, Granadeiro afirmou que “o que defende a empresa é uma boa gestão e a capacidade que tem demonstrado” (SIMÕES, 2011)

6.5 União Europeia

O primeiro pronunciamento de um órgão da União Europeia sobre as *golden shares* foi o Comunicado de Comissão da Comunidade Europeia. Segundo esse Comunicado, as medidas executórias para a transferência do controle das companhias não podem gerar obstáculos para o mercado comum, principalmente para os investimentos intra-comunitários (PELA, 2012: 50).

A União Europeia está fundada em quatro liberdades fundamentais: livre movimento das pessoas, de bens, de serviços e estabelecimentos e de capitais, esta consagrada pelo Tratado de Maastricht, de 1993 (BENSOUSSAN, 2006: 142).

Porém, o Tratado de Maastricht estabelece algumas exceções, prevendo a possibilidade dos Estados-Membros tomarem certas medidas justificadas por razões de ordem pública ou de segurança pública que poderão condicionar a livre circulação de capitais (BENSOUSSAN, 2006: 142).

O centro da questão está nas decisões dos tribunais que se posicionaram a respeito das *golden shares*, merecendo destaque três processos que ocorreram contra: (i) Portugal (C-367/98); (ii) França (C-438/99) e Bélgica (C-503/99).

O processo instaurado contra Portugal diz respeito ao programa de privatizações implementado pela Lei nº 11/90, que dispunha sobre a proibição de aquisição por parte de outro Estado-Membro, de mais de determinado número de ações de emissão das companhias portuguesas privatizadas (PELA, 2012: 52).

Na oportunidade, o governo português argumentou que não fazia uso efetivo dessa atribuição, sendo essas restrições somente aplicadas a investidores extracomunitários.

Porém, a Corte de Justiça entendeu que as prerrogativas estatais previstas na legislação eram contrárias aos princípios da livre circulação de capitais e liberdade de estabelecimento, condenado, assim, o Estado Português pelo descumprimento da norma comunitária.

Em relação ao processo contra França, o objeto da ação foi a *action spécifique* detida pelo Estado francês no capital social da *Société Nationale Elf-*

Aquitane, que reservava determinados poderes ao Ministro da Economia, como a necessidade de prévia autorização na eventualidade de um investidor desejar aumentar o número de suas ações (BENSOUSSAN, 2006: 143).

Porém, a Corte de Justiça entendeu que esses poderes poderiam ser exercidos de forma discricionária, uma vez que não haviam sido fixados critérios objetivos e específicos para tanto.

O processo instaurado contra a Bélgica tinha por objeto as prerrogativas conferidas ao Estado no âmbito das companhias *Société Nationale de Transport par Canalisations e Distrigaz*.

Nesse caso, a Corte de Justiça concluiu que os poderes concedidos ao Estado no âmbito das duas companhias eram necessários e adequados à proteção do interesse público, representado pela preservação das reservas e do fornecimento de gás natural em eventual crise.

6.6 Brasil

No Brasil as *golden shares*, também chamadas de ações de classe especial, eram inicialmente de propriedade exclusiva da União e foram criadas a partir dos processos de desestatização. Foram introduzidas no ordenamento jurídico pela Lei nº 8.031/1990, que instituiu o Programa Nacional de Desestatizações:

Art. 8º Sempre que houver razões que o justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ações de classe especial do capital social de empresas privatizadas, que lhe confirmam poder de veto em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos estatutos sociais das empresas, de acordo com o estabelecido no art. 6º, inciso XIII e §§ 1º e 2º desta lei. (BRASIL, 1990).

Esse dispositivo foi reproduzido nas normas que regulamentaram a lei⁶, normas essas consolidadas no Decreto nº 1.204, de 29 de julho de 1994:

⁶ Decreto nº 99.463, de 16 de agosto de 1990 – alterado pelos Decretos nº 215, de 18 de agosto de 1991, nº 700, de 16 de dezembro de 1992 e nº 712, de 24 de dezembro de 1992 – e

Art. 43: Havendo razões que o justifique, a União deterá ações de classe especial do capital social de sociedade privatizada, que conferirão poder de veto de determinadas matérias previstas no respectivo estatuto.

§ 1º As ações de classe especial somente poderão ser subscritas ou adquiridas pela União.

§ 2º Caberá à Comissão Diretora, com base em parecer fundamentado, sugerir a criação de ações de classe especial, especificar sua quantidade e as matérias passíveis de veto e estabelecer, quando for o caso, a forma de sua aquisição. (BRASIL, 1994).

Sob a égide da Lei nº 8.031/1990, previu-se a emissão da ação de classe especial em três companhias privatizadas: Companhia Eletromecânica – Celma, prestadora de serviços de reparo, revisão e manutenção de motores aeronáuticos; Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer, que atua no setor aeroespacial e de defesa; e Companhia Vale do Rio Doce, que se concentra no ramo de mineração (PELA: 2011, 64).

Posteriormente, a Lei nº 9.491/1997, revogando a Lei nº 8.031/1990, passou a prever para ações poderes especiais em determinadas matérias, o que ampliava os direitos que poderiam ser conferidos às *golden shares*, antes limitados ao direito de veto. Ao mesmo tempo, a nova lei de privatizações passou a prever expressamente o uso da *golden share* na privatização de instituições financeiras (CARVALHOSA, EIZIRIK: 2002, 111):

Art. 8º. Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital social da empresa ou instituição financeira objeto da desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais. (BRASIL, 1997).

O Decreto nº 2.594/1998, que regulamentou a Lei nº 9.491/1997, em seu artigo 16, trouxe disposição de redação idêntica à Lei.

Alguns autores apontam que a terminologia usada pela Lei nº 9.491/1997 – desestatização ao invés de privatização, expressão empregada pela Lei nº 8.031, demonstra o maior alcance da Lei de 1997.

Marcos Juruena Villela Souto atribui o seguinte conceito de desestatização: “É a retirada da presença do Estado de atividades reservadas constitucionalmente à atividade privada (princípio da livre iniciativa) ou de setores em que ele possa atuar com maior eficiência (princípio da economicidade)” (VILLELA, 2001: 30).

O autor acima enunciado conceitua privatização como

... mera alienação de direitos que assegurem ao Poder Público, diretamente ou através de controladas, preponderâncias nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade. Privatiza-se o que não deve permanecer com o Estado, quer por livrar o princípio da livre iniciativa (CF, art. 173), quer por contrariar o princípio da economicidade (CF, art. 70). (VILLELA, 2001: 30).

O autor entende que desestatização é gênero e privatização é espécie.

Juliana Krueger Pela lembra que o art. 1º da Lei nº 9.491/1997 manteve a indicação dos objetos do Programa Nacional de Desestatização, já enunciados pela Lei nº 8.031/1990, porém ampliou o alcance do programa de modo a abranger não apenas a alienação de participação societária nas sociedades controladas pela União Federal, mas também a transferência, ao setor privado, da execução de serviços públicos explorados pela União (PELA, 2012: 70).

Todavia, apesar de já haver previsão das *golden shares* nas leis que trataram do Programa Nacional de Desestatização, não havia sido criado na Lei Societária esse tipo especial de ação.

Ainda em 1997, no âmbito dos debates legislativos para a reforma da lei acionária brasileira, o Deputado Federal Luiz Carlos Hauly apresentou à Câmara dos Deputados o projeto de Lei nº 3.519/1993, em que sugeriu a inclusão, na Lei nº 6.404/1976, de previsão de classe especial nos seguintes termos:

Art. 15: As ações, conforme a natureza e dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, de fruição ou especiais.

(...)

§2º A ação de classe especial somente será emitida e atribuída a titular específico, por sociedade objeto de desestatização, nos termos da legislação pertinente, cujos estatutos sociais definirão as matérias sobre as quais terão poderes exclusivos. (BRASIL, 1997).

A proposta sofreu modificações substanciais, uma vez que no texto original a ação de classe especial era qualificada como espécie de ação, ao lado das ações ordinárias e das classes de fruição. Na nova lei, como se verá, o tratamento é diverso, estando a ação especial representando a classe de ações preferenciais.

De qualquer forma, a proposta foi aprovada pelos órgãos legislativos e, após a sanção presidencial, foi convertida na Lei nº 10.301, de 31 de outubro de 2001. Por força desta lei, o art. 17, §7º passou a constar da seguinte forma:

Art. 17. § 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 assembléia-geral nas matérias que especificar. (BRASIL, 2001).

As ações de classe especial ou *golden shares* trouxeram importantes inovações na Lei Societária Brasileira e serão examinadas ao longo dos capítulos.

7 CARACTERÍSTICAS DAS *GOLDEN SHARES*

A *golden share* foi instituída no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei nº 10.303/2001, conforme artigo 17, §7º da Lei Societária. Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik assinalam as seguintes características desta ação especial: (i) pode ser utilizada não apenas pela União Federal, como dispunham as Leis n. 8.031/90 e 9.491/97, mas também nas sociedades privatizadas por entes públicos municipais e estaduais; (ii) é necessariamente ação preferencial de classe especial, não sendo mais possível a criação de *golden share* de espécie ordinária; (iii) podem conferir ao ente desestatizante não apenas o direito de veto, mas outros direitos que venham a ser especificados no estatuto, em conformidade com o previsto no edital de privatização respectivo e (iv) a ação de classe especial será de propriedade exclusiva do ente desestatizante, não podendo transferir sua *golden share* a terceiros particulares ou outros entes públicos (CARVALHOSA, EIZIRIK: 2002, 114 e 115).

Fran Martins assinala que as ações de classe especial ou *golden shares* poderão ser criadas visando essencialmente ao interesse público, permitindo-se que através delas possam ser representados os interesses do Estado-acionista (MARTINS, 2010: 76).

José dos Santos Carvalho Filho lembra que as atividades do Estado estão voltadas para o benefício da coletividade. Mesmo quando age em vista de algum interesse estatal imediato, o fim último de sua atuação deve ser o interesse público. Caso não esteja presente este objetivo, a atuação estará inquinada de desvio de finalidade (CARVALHO FILHO, 2009: 30).

As *golden shares*, porém, podem ser utilizadas em dois contextos, no âmbito de processos de privatização, que é a mais comum, ou entre particulares.

No primeiro caso, trata-se de modalidade de intervenção do Estado nas atividades estratégicas cujo controle acionário foi transferido ao setor privado. Procura-se evitar que atividades essenciais para a segurança, defesa e manutenção da ordem pública sejam transferidas ou sofram ingerência de estrangeiros. É o que se observou na Empresa Brasileira de Aeronáutica – Embraer, cuja atividade se relaciona à defesa do país e na Companhia Vale do

Rio Doce, cujas reservas minerais têm importância estratégica no país (PELA, 2011: 156).

Nas companhias privatizadas, a *golden share* pode ainda assegurar a tutela de interesses públicos não diretamente vinculados ao interesse nacional, mas sim ao interesse da coletividade, como a estabilidade na prestação de serviços ou garantia de abastecimento de determinado bem.

Nessas circunstâncias, o exercício dos poderes conferidos pela *golden share* estará vinculado ao interesse público, devendo sujeitar-se às normas gerais do direito administrativo que impõem a motivação e a observância de princípios como a razoabilidade e proporcionalidade (PELA, 2011: 157).

O princípio da razoabilidade é aquele em que a Administração deve atuar no exercício da discricção, obedecendo a critérios aceitáveis do ponto de vista racional, em sintonia com o senso normal de pessoas equilibradas, e respeitosa das finalidades que presidiram a outorga da competência exercida. A liberdade do Administrador deve ser exercida dentro da lei, segundo as possibilidades nela comportadas (MELLO, 2004: 99-100).

José dos Santos Carvalho Filho acrescenta que se a Administração atuar fora dos padrões de aceitabilidade, algum vício estatal estará contaminando o comportamento estatal. Assim, não pode haver violação ao princípio da razoabilidade quando a conduta administrativa é inteiramente revestida de licitude (CARVALHO FILHO, 2009:37).

O princípio da proporcionalidade, por sua vez, traz a ideia de que as competências administrativas só podem ser validamente exercidas na extensão e intensidade proporcionais ao que seja realmente demandado para cumprimento da finalidade do interesse público a que estão atreladas (MELLO, 2004: 101).

O grande fundamento da criação do princípio da proporcionalidade é o excesso de poder e o fim a que se destina é exatamente a de conter atos e decisões do Estado que ultrapassem os limites adequados. Significa que o Poder Público, quando intervém nas atividades sob seu controle, deve atuar porque a situação reclama realmente a intervenção, de forma que deve atuar com equilíbrio, sem excessos e proporcionalmente ao fim a ser atingido (CARVALHO FILHO, 2009:38).

Em relação à *golden share* no âmbito do processo entre particulares, as funções do instrumento varia conforme as necessidades e demandas dos particulares. No caso Bicicletas Caloi S.A., como se verá mais adiante, a ação preferencial procurou garantir a preservação da empresa, mediante a atribuição de poderes à sociedade responsável por sua gestão.

Nos capítulos posteriores, algumas companhias que tiveram a introdução da *golden share* no seu respectivo estatuto social serão analisadas.

8 GOLDEN SHARES NAS COMPANHIAS FECHADAS E ABERTAS

A companhia aberta caracteriza-se essencialmente pela negociação das ações de sua emissão em mercado de valores mobiliários, conforme artigo 4º da Lei Societária. Por essa razão, o título deve ser livre na sua circulação.

O registro na Comissão de Valores Mobiliários é condição *sine qua non* para que a companhia proceda à oferta de valores mobiliários no Brasil.

A companhia aberta, por captar recursos junto ao público, envolvendo a poupança popular, deverá estar sujeita a especial tutela estatal, destacando-se a fiscalização e controle sobre ela exercidos pela Comissão de Valores Mobiliários (ALMEIDA, 2011: 374).

A companhia fechada, por sua vez, obtém recursos entre os próprios acionistas ou terceiros subscritores (ALMEIDA, 2011: 374).

Não existia na Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas), nem mesmo para as companhias fechadas, a previsão de classe especial com direito de veto sobre matérias determinadas. Com efeito, nos termos do artigo 16 da Lei nº 6.404/1976, o estatuto social pode prever classes especiais de ações ordinárias apenas nas companhias fechadas e, unicamente, em função de:

- I - conversibilidade em ações preferenciais;
- II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou
- III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos; (CARVALHOSA, EIZIRIK: 2002, 112).

Assim, as companhias fechadas somente podiam criar ações de classe especial para as funções expressamente previstas no art. 16 da Lei Societária, enquanto as companhias abertas podiam criar classes especiais para ações preferenciais (CARVALHOSA, EIZIRIK: 2002, 112).

O art. 36 da Lei nº 6.404/1976, por sua vez, admite que o estatuto social das companhias fechadas imponha limites à circulação, desde que: (i) os regule minuciosamente; (ii) não impeça a negociação; (iii) nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos da administração da companhia ou maioria dos acionistas.

As limitações à circulação devem ser interpretadas restritivamente, ou seja, restringindo o Estatuto Social apenas a venda de ações da empresa, é válida, por exemplo, a doação a terceiro, uma vez que as restrições à circulação dos valores representativos do capital social devem estar devidamente descritas na convenção societária, não se podendo proceder a interpretação ampliada, sob pena de se contrariar a regra geral, que é de livre circulação de valores mobiliários (LAZZARESCHI NETO, 2012: 103).

Luiz Leonardo Cantidiano, por sua vez, ressalta que é indispensável o elemento *affectio societatis* para manter a sociedade fechada funcionando (CANTIDIANO, 1996: 77).

O autor acima, citando o Professor Enrico Soprano, assinala que a *affectio societatis* é definida como o desejo dos sócios de operar como membros da coletividade social, aderindo um ao outro, com a intenção de explorar o objeto social por um mesmo caminho (CANTIDIANO, 1996: 77, *apud* SOPRANO, 1934: 111).

Lado outro, as restrições à circulação de ações na companhia fechada não podem obstar sua negociação, sob pena de restar incompatível com a regra de transferibilidade dos títulos.

Assim, diante da disciplina da circulação de ações nas sociedades anônimas, as formas de *golden shares* seriam admitidas somente nas companhias fechadas e, ainda assim, desde que respeitadas as condições para o exercício do poder de aprovação prévia. Nas companhias abertas, por sua vez, a adoção de *golden share* contrariaria um elemento central desse subtipo: a regra da livre transferência de ações (PELA, 2012: 119).

Se emitidas por companhias abertas, as *golden shares* não devem conferir ao respectivo titular poder de intervenção sobre a estrutura acionária da sociedade (PELA, 2012: 185).

Jorge Lobo entende que as companhias abertas e fechadas sob controle particular também podem criar *golden shares*, devendo o estatuto social discriminar, exaustivamente, os direitos e poderes dessa categoria especial de ações preferenciais (LOBO, 2010: 35).

Apesar dessa peculiaridade, as *golden shares* foram criadas justamente para viabilizar a intervenção na estrutura acionária das companhias abertas. O objetivo é evitar que, após a privatização, as companhias abertas de interesse

estratégico para o Estado fiquem sujeitas à oferta de aquisições por estrangeiros.

Juliana Krueger Pela argumenta que, embora a companhia aberta seja constituída pela regra da livre transferibilidade e não admite vedações à circulação de ações, a impossibilidade de um único título, cuja função é proteger interesses estratégicos da companhia, não parece comprometer tal regra (PELA, 2012: 125).

O argumento da autora acima citada leva a crer que a regra da livre transmissibilidade de ações na companhia aberta não deve ser interpretada de forma absoluta.

A livre circulação das ações será ponderada no capítulo dos princípios e regras do Direito Societário.

9 A GOLDEN SHARE COMO CLASSE DE AÇÃO

Modesto Carvalhosa observa que quando se falar em espécie de ações, estará se referindo à natureza dos direitos ou vantagens que as mesmas conferem a seus titulares (CARVALHOSA, 2003: 379).

A lei acionária não admite outras espécies de ações que não ordinárias, preferenciais, de fruição e de classe especial.

A reforma da lei acionária brasileira, promovida pela Lei nº 10.303/2001, teve como objetivo principal incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, com o fortalecimento dos direitos e poderes dos acionistas minoritários.

A Lei nº 10.303/2001, como já exposto, também trouxe outras peculiaridades, como foi o caso da introdução no artigo 17, §7º da Lei nº 6.404/1976, que trata das ações de classe especial ou *golden shares*.

Antes da Lei nº 10.303/2001, houve questionamento sobre constitucionalidade da ação de classe especial, tendo em vista que ela não se subsumia às ações tipificadas na lei acionária brasileira, e, por isso, estaria caracterizada violação ao princípio da legalidade, conforme artigo 5º, II da Constituição da República.

Fábio Ulhoa Coelho ressalta que a diversidade em classes de ações preferenciais é instrumento adequado à criação das *golden shares*, que têm como objetivo manter essas ações em poder do Estado, evitando o desvirtuamento das finalidades da antiga estatal. Para as sociedades anônimas particulares não desestatizadas, é também cabível a criação dessa categoria especial de ações, como uma classe das preferenciais (COELHO: 2002, 112).

Com essa inovação trazida pela lei, no que diz respeito às ações de classe especial de titularidade do ente público desestatizante, há a exigência que tal ação seja uma ação preferencial (CARVALHOSA, EIZIRIK: 2002, 114).

Para os autores acima enunciados, as legislações iniciais que instituíram a possibilidade de criação dessas ações de classe especial (Leis nº 8.031/90 e 9.491/1997), não dispunham qual deveria ser a espécie dessas ações, determinando apenas que deveriam ser de classe especial. Com isso, era

legítimo que essas ações conferissem a seus titulares os mesmos direitos patrimoniais que as ações ordinárias.

Juliana Krueger Pela ressalta que a Lei nº 10.303/01 determinou que as ações de classe especial emitidas por companhia privatizadas devem necessariamente ser incluídas entre as ações da espécie preferencial. As Leis nº 8031/90 e 9.491/97 foram silentes a respeito, razão pelo qual se adotou, na privatização da Embraer, a ação ordinária de classe especial (PELA: 2012, 143).

O estatuto social da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., ainda regida pela Lei nº 9.491/1997, assim prevê:

Art. 6º O capital social da Companhia, subscrito e totalmente integralizado, é de R\$ 4.771.726.054,66, dividido em 738.611.819 ações ordinárias e uma ação ordinária de classe especial (art. 9º).

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

§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 artigo 8º da Lei nº 9.491/97).

(...)

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

- i. mudança de denominação da Companhia ou de seu objeto social;
- ii. alteração e/ou aplicação de 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 de controle acionário da Companhia;
- vii. quaisquer alterações (i) às disposições deste artigo, do art. 4º, do caput do art. 11, dos arts. 12, 15 e 16, do inciso III do art. 19, dos parágrafos 1º e 2º do art. 28, do inciso X do art. 34, do inciso XII do art. 40 ou do Capítulo VII⁷; ou ainda (ii) de direitos atribuídos por este Estatuto à ação de classe especial. (BRASIL, 1997).

⁷ Tais dispositivos se referem: (i) art.4º: princípios que regem a organização e o funcionamento da companhia; (ii) art. 11, caput: definição de acionistas brasileiros; (iii) art. 12: definição de acionistas estrangeiros; (iv) art. 15: fixação de limites para o exercício do direito de veto para acionistas brasileiros e para acionistas estrangeiros; (v) art. 16: regras para o exercício do direito de voto em Assembleia; (vi) artigo 19, inciso III: competência privada da Assembleia Geral para deliberar sobre as matérias sujeitas a veto da União; (vii) art. 28, §§1º e 2º: direito de nomeação de membros do Conselho de Administração, em votação em separado, atribuído à União e aos empregados da companhia; (viii) art. 34, inciso X: competência do Conselho de Administração de apreciar as matérias sujeitas ao poder de veto da União; (ix) art. 40, inciso XII: competência da Diretoria de submeter à apreciação do Conselho de Administração as matérias sujeitas a veto da União; e (x) Capítulo VII: registro de companhia aberto e novo mercado.

Nelson Eizirik, analisando a Lei nº 10.303/2001, é categórico ao afirmar: “Nos termos da Lei de S.A., a *golden share* constitui necessariamente ação preferencial de classe especial, não sendo mais possível a criação de *golden share* de espécie ordinária” (EIZIRIK: 2011, 170).

Quanto aos direitos inerentes à ação de classe especial, não há diferença substancial entre a disciplina oferecida pela Lei nº 9.491/1997 e a constante da Lei nº 10.301/2001. Ambas referem-se genericamente a poderes descritos no estatuto social, esclarecendo a Lei nº 10.301/2001 que dentre eles está o poder de veto a deliberações submetidas à assembleia geral (PELA: 2012, 143).

A Lei nº 10.303/2001, além da exigência de que essas ações de classe especial sejam ações preferenciais, o estatuto da companhia deverá atribuir-lhes, independentemente dos direitos de veto e outros eventualmente estabelecidos em favor do ente público, pelo menos um dos privilégios do art. 17: (i) prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; (ii) prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou (iii) na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II (EIZIRIK: 2011, 170).

Contudo, nota-se que, se comparada à legislação que disciplinou o Programa Nacional de Desestatizações, a Lei nº 10.303/2001 trouxe poucas inovações à disciplina de classe especial. Essa circunstância corrobora a tese de que a inclusão, na Lei nº 6.404/1976, de dispositivo específico sobre o tema não foi motivada pela necessidade de previsão do mecanismo no ordenamento jurídico brasileiro ou, mais especificamente, no direito societário. Pretendeu-se, em verdade, neutralizar os argumentos contrários à adoção de classe especial no direito brasileiro, aduzidos por ocasião da privatização da Companhia Vale do Rio Doce.

Apenas a título de esclarecimento, a Companhia Vale do Rio Doce foi incluída no Programa Nacional de Desestatizações pelo Decreto nº 1.150, de 06 de julho de 1995. Em 06 de março de 1997, foi publicado o edital para alienação das ações da companhia. Segundo esse edital, após a realização do leilão de venda das ações de emissão da Companhia Vale do Rio Doce, a União permaneceria titular de participação direta e indireta na companhia, participação essa representada, no primeiro caso, por 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.

Calixto Salomão Filho lembra que a ação de classe especial ganhou o apelido de *golden share* a partir da privatização da Vale do Rio Doce (SALOMÃO FILHO: 2011, 146).

O estatuto social da Companhia Vale do Rio Doce, que teve seu processo de privatização ocorrido em setembro de 1997, tem os seguintes dispositivos:

Art. 5º O capital social é de R\$ 19.492.400.974,56, correspondendo a 2.459.657.058 ações escriturais, sendo R\$ 9.007.032.395,62, divididos em 1.499.898.858 ações ordinárias e R\$ 10.485.368.578,94, divididos em 959.758.200 ações preferenciais classe ‘A’, incluindo 06 (seis) de classe especial, todas sem valor nominal.

§1º As ações são ordinárias e preferenciais. As ações preferenciais são das classes ‘A’ e ‘especial’.

§2º As ações preferenciais da classe especial pertencerão exclusivamente à União Federal. Além dos demais direitos que lhe são expressa e especificamente atribuídos no presente Estatuto Social, as ações preferenciais da classe especial terão os mesmos direitos das ações preferenciais de classe ‘A’.

(...)

§7º A ação de classe especial terá direito de veto sobre as seguintes matérias:

I-alteração da denominação social;

II – mudança de sede social;

III – mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral;

IV – liquidação da sociedade;

V – alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da sociedade: (a) depósitos minerais, jazidas, minas; (b) ferrovias; (c) portos e terminais marítimos;

VI – qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classe das ações de emissão da sociedade previstos neste Estatuto Social. (BRASIL, 1997).

Assim, não resta dúvida de que a Lei nº 10.303/2001 acabou com qualquer discussão acerca da natureza das *golden shares*, devendo a mesma ser, necessariamente, espécie, ou como chamam alguns autores, subespécie de ações preferenciais.

Apesar dessa afirmação, importante frisar que as *golden shares* possuem dois marcos importantes. Antes e depois da Lei nº 10.301/2001.

Observadas essas duas condições, segundo Juliana Krueger Pela, as *golden shares* podem assumir, no Brasil, a forma de classe de ações ordinárias, desde que anterior a 2001, ou preferenciais. No primeiro caso,

encerram o direito de eleger administradores da companhia em separado, conforme art. 16, III da Lei nº 6.404/1976 e podem atribuir poder de veto, que consiste em efeito indireto da elevação de quorum permitida pelo artigo 136, caput, da lei. Além disso, podem encerrar a prerrogativa de aprovar a modificação do quadro acionário da companhia, desde que atendido o disposto no artigo 36 da mesma lei (PELA, 2012: 185).

No segundo caso, deverá ser analisada de acordo com as características da companhia emissora. Caso se trate de companhia privatizada, a ação preferencial de classe especial pode atribuir os direitos que o estatuto especificar, nos termos do artigo 17, §7º da lei acionária. Se tratar-se de companhia não submetida a privatização, a ação de classe especial pode conferir direito de nomear administradores, em separado, e direito de aprovar alterações estatutárias que versem sobre as matérias previstas no estatuto, conforme artigo 18 da lei acionária. Também nas companhias não submetidas à privatização, os mesmos efeitos obtidos com a emissão de classe de ações podem ser alcançados mediante acordo de voto firmado entre o acionista controlador e o acionista titular dos poderes especiais, que atribua ao primeiro a obrigação de votar no sentido determinado pelo segundo em determinadas matérias (PELA, 2012: 186).

9.1 As vantagens políticas das Ações preferenciais e as *golden shares*

O artigo 18 da Lei nº 6.404/1976, sancionando práticas usuais, inclusive nas participações do BNDES, autoriza a atribuição a determinadas classes de ações preferenciais do direito de eleger representantes nos órgãos de administração e do poder de veto em modificações estatutárias (SALOMÃO FILHO, 2011: 145, *apud* BULGARELLI, 1985:130).

Com o advento do art. 17, § 7º da Lei Societária, a situação ficou nítida. Poder de veto é faculdade exclusiva do ente desestatizante. Não pode ser incluída entre os direitos políticos atribuídos às ações preferenciais do artigo 18 (SALOMÃO FILHO, 2011: 145).

Marcelo M. Bertoldi ressalta que o art. 18 e o §7º do art. 17 da Lei nº 6.404/1976 acabam por criar um poderoso mecanismo capaz de deslocar o poder de controle da companhia, ao possibilitar a criação de uma determinada classe de ações com condições de eleger a maioria dos membros do conselho de administração da companhia, além de exercer o direito de veto com relação às alterações dos estatutos da companhia (BERTOLDI, 2013: 319).

Calixto Salomão Filho classifica, ainda, a *golden shares* em dois tipos: (i) a primeira forma possível de *golden share*, a do art. 17, §7º da lei societária, permite o controle externo de direito pelo ente desestatizante. Trata-se de um mecanismo regulatório-societário útil e relevante; (ii) segundo tipo de *golden share*, do art. 18, também da lei societária. Trata-se de controle gerencial de direito, que não se confunde com controle gerencial, que decorre de mera diluição acionária (SALOMÃO FILHO, 2011: 146).

Sérgio Botrel anota que a dominação da sociedade anônima pode incidir de dentro, ou de fora da estrutura societária. Essa constatação conduz a possibilidade de existência de um controle interno ou externo. (BOTREL, 2009: 83).

No controle interno, o titular do controle atua no interior da sociedade (*ab intus*), lançando mão dos mecanismos de poder próprios da sociedade, notadamente a deliberação em assembleia, enquanto que o controle externo pertence a uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não compõem qualquer órgão da sociedade, mas agem de fora (BOTREL, 2009: 83, *apud* COMPARATO, 1977: 30).

Para Marlon Tomazette, é com base no artigo 18 da lei acionária que se permite a criação da *golden share*, uma vez que exercerá um controle gerencial da sociedade, na medida em que ao vetar decisões da assembleia geral, assegurará o efetivo poder de comando da sociedade (TOMAZETTE, 2008: 438).

Juliana Krueger Pela não concorda com a primeira classificação de Calixto Salomão Filho sob o argumento de que 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 esferas estranha aos órgãos da companhia. Nesse caso, terceiros que não compõem o

quadro social ou a administração da companhia (como credores, fornecedores, franqueadores), exercem influência dominantes sociais, diferentemente do que se observa com a *golden share* prevista no art. 17, § 7º da Lei nº 6.404/1976. Ainda que se suponha que o exercício dos poderes inerentes a essa ação poderia ensejar alguma espécie de controle não seria externo, uma vez que esses poderes não são exercidos pelo Estado. Ao contrário, eles são exercidos por um acionista da companhia, que é o Estado. O controle daí decorrente seria, portanto, interno da companhia e fundado na propriedade acionária (PELA, 2012: 167-168).

José Edwaldo Tavares Borba assinala que o controle externo caberia a entidades estranhas ao capital social, basicamente credores da sociedade ou dos acionistas controladores, às quais, por força de cláusula contratual, se asseguraria o poder de influir em certas deliberações da sociedade. O chamado controle externo não é propriamente uma forma de controle, mas sim um processo de influência sobre o controle (BORBA, 2012: 365).

Em relação ao segundo tipo de *golden share*, a forma de estabelecimento do controle gerencial funciona da seguinte forma: O estatuto deverá prever, além da composição da diretoria e do Conselho de Administração, todas as matérias relevantes para os negócios sociais aos órgãos de administração. Assim, com o poder de veto e a possibilidade de se eleger a maioria dos membros do Conselho, pode-se controlar a sociedade (SALOMÃO FILHO, 2011: 146).

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 (SALOMÃO FILHO, 2011: 146).

A *golden share* fornece instrumento eficaz para o controlador, já que ao mesmo tempo em que garante que esse não possa influir na administração, isso não implica perda do patrimônio do controlador, isto é, diluição ou redução de sua participação de capital na companhia.

A respeito do tema, interessante destacar o caso Bicicletas Caloi S/A. O modelo da ação preferencial de classe especial foi publicado em 1998 com o objetivo de recuperar a empresa em crise. Atribuiu-se uma ação preferencial à sociedade encarregada da gestão temporária da companhia, com prerrogativas

em relação às demais ações de sua emissão. O teor do art. 6º do estatuto social assim dispõe:

Art. 6º O capital social, totalmente subscrito e integralizado, é de 67.063.033,80, representado por 72.409.994.474 ações, sem valor nominal, sendo: 61.748.576.923 ações ordinárias; 52.777.900 ações preferenciais da classe 'A', 10.608.639.650 ações preferenciais da classe 'B' e 1 ação preferencial de classe 'C', todas elas escriturais, mantidas e controladas em contas de depósitos de ações escriturais em instituição depositária autorizada a manter serviços de ações, sem emissão de certificados, de conformidade com os artigos 34 e 35 e respectivos parágrafos da Lei nº 6.404/76. As ações preferenciais classe 'A' e 'B' terão direitos referidos no parágrafo deste artigo, e preferencial classe 'C' terá direito a voto e de participação nos lucros em igualdade de condições com as ações ordinárias, tendo ainda o direito de:

- i. eleger metade mais um dos membros do Conselho da Administração da Companhia, em Assembleia Especial;
- ii. vetar quaisquer deliberações de Assembleia Geral que impliquem em qualquer modificação do Estatuto Social, que direta ou indiretamente:
 - a. alterem os direitos ou poderes dessa ação preferencial de classe 'C'; ou
 - b. criem qualquer outra classe ou espécie de ações com direitos políticos favorecidos a classe ou espécie de ação já existente que restrinjam direta ou indiretamente, os poderes ora conferidos à ação preferencial dessa classe 'C'; ou
 - c. possibilitem o exercício de opção de ações objeto do Contrato de Gestão Empresarial firmado em 29 de julho de 1997, com a MGDK e associados S/C Ltda., ou
 - d. modifiquem os poderes e atribuições dos órgãos de administração ou criem novos órgãos de administração afetando, direta ou indiretamente, os poderes conferidos aos atuais órgãos de administração.

Essa ação preferencial será reconversível em ação ordinária quanto ao término ou rescisão do Contrato de Gestão Empresarial com a MGDK e Associados S/C Ltda.⁸

Conforme se observa, a ação preferencial de classe 'C', assim disciplinada, permitiu a ampliação dos poderes e atribuições da administração da sociedade e a limitação das prerrogativas do então acionista controlador (PELA: 2012, 81).

⁸ ESTATUTO SOCIAL DA CALOI S.A. Disponível em: <site empresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site.>. Acessado em 28 out. 2014.

9.1.1 Os deveres e a responsabilidade do detentor da ação preferencial de classe especial

Uma questão levantada por Calixto Salomão Filho é quem deverá ser caracterizado como controlador, segundo o art. 116, para fins de aplicação de responsabilidade prevista no art. 117 da Lei Societária.

Primeiramente, importante frisar que a *golden share* é instrumento eficaz para o estabelecimento de efetivo controle de uma classe de ações, cujos detentores, mesmo não detendo a maioria das ações com direito a voto e sem a necessidade de atingir quantidade expressiva de capital social, poderão diretamente imprimir sua vontade nos rumos da companhia, especialmente através da escolha dos seus administradores e exercer sobre eles inegável ascendência (BERTOLDI, 2013: 319).

Por isso, aplicam-se aos detentores desta classe de ações todas as regras atinentes ao controlador, especialmente no que diz respeito às suas responsabilidades como tal. No entanto, se verificar que possíveis prejuízos à companhia ocorreram em decorrência de ações praticadas pelos administradores sem a participação dos detentores das *golden shares*, evidentemente não há que se falar em responsabilidade por abuso de poder, mas sim naquelas referidas nos artigos 153 a 160 da Lei nº 6.404/1976 (BERTOLDI, 2013: 319).

Calixto Salomão Filho, por sua vez, assinala que, sendo a posição do titular da *golden share* de mero bloqueio e nomeação dos cargos de administração, ele só poderá ser caracterizado como controlador na medida em que possa ele mesmo exercer o poder sobre a companhia, isto é, na medida em que o controle seja gerencial. Através da proteção de inamovibilidade da administração e do bloqueio a qualquer alteração estatutária que possa diminuir seus poderes, a administração estará efetivamente controlando a companhia nos termos do art. 116, “b”, Lei nº 6.404/1976, ou seja, no sentido de uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais. A alínea “b” é um requisito positivo. Lado outro, a alínea “a” do art. 116 da Lei Societária está caracterizado como um requisito negativo enquanto poder de impedir que se tomem deliberações (SALOMÃO FILHO, 2011: 147).

Para o autor acima, não podem ser imputadas ao detentor da *golden share* responsabilidades por ações positivas (art. 117, "b", Lei nº 6.404/1976) não imputáveis ao controlador. Se o referido poder é, por disposição estatutária, atribuído ao Conselho de Administração ou à Diretoria, estará esta sujeita aos deveres previstos nos arts. 153 a 160 da Lei Societária (SALOMÃO FILHO, 2011: 147).

10 OS PRINCÍPIOS E REGRAS DO DIREITO SOCIETÁRIO EM CONFLITO COM AS *GOLDEN SHARES*

Muitos autores entendem que as *golden shares* violam ou mitigam regras e princípios do direito societário. Nos itens subsequentes, será necessário analisar alguns princípios e regras, confrontando-os com as *golden shares*.

10.1 Proporcionalidade entre direitos e participação acionária

O princípio da proporcionalidade costuma ser enunciado como uma ação, um voto e pode ser extraído pela leitura do art. 110 da lei societária. Em virtude desse princípio, vários sistemas jurídicos, inclusive o Brasil, vedam a atribuição de voto plural de ações, de qualquer espécie ou classe, conforme art. 110, §2º da lei societária.

Assim, muitos autores afirmam que as *golden shares* entrariam em conflito com o princípio da proporcionalidade.

Juliana Krueger Pela ressalta que esse princípio não pode ser aplicado de forma absoluta, tendo em vista que se pode autorizar a emissão de ações sem direito de voto ou com direito de voto restrito ou, ainda, impor limites para o exercício do direito de voto (PELA, 2012: 130).

10.2 Impessoalidade da participação acionária

Como já visto nos capítulos anteriores, o Estado, na qualidade de detentor da *golden share*, pode estar na qualidade de ente soberano, devendo resguardar a observância do interesse nacional ou atuando como um particular que tem importância estratégica para a companhia, como foi o caso da Caloi S.A.

Assim, os direitos inerentes às *golden shares* assumiriam um caráter *intuitu personae*, ou seja, de acordo com esse raciocínio, tal circunstância confrontaria com a noção de participação acionária, uma vez que a identidade do acionista não deve ter qualquer relevância e sim o investimento realizado e a própria participação acionária (PELA: 2012, 87).

Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn assinalam que é característica da sociedade anônima a impessoalidade da organização societária. Como pessoa jurídica, não só por atribuição como ocorre com as sociedades de pessoas, mas por sua estrutura corporativa, ela não se amortiza ao conjunto de acionistas, mas é portadora de interesses próprios que podem conflitar com aquele interesse do sócio enquanto sócio, expresso na maximização do lucro por meio de realização social (FRANCO; SZTAIN: 2009, 88).

10.3 Igualdade entre os acionistas.

O princípio da igualdade, muito parecido com a impessoalidade, se caracteriza pelo fato dos acionistas de uma companhia terem assegurados os mesmos poderes e deveres, não cabendo qualquer distinção fundada em elementos subjetivos.

Antônio Menezes Cordeiro entende que o princípio da igualdade entre os acionistas se caracteriza pelo tratamento linear nas aquisições e alienações das ações da sociedade empresária (CORDEIRO, 2005: 227).

Porém, pela leitura do artigo 109, §1º da Lei nº 6.404/1976, pode-se afirmar que esse princípio é mitigado pela existência de diferentes espécies e classes de ações.

Muitos autores entendem que as *golden shares*, ao atribuir esse caráter *intuitu personae*, violariam o princípio da igualdade.

Juliana Krueger Pela entende que não se pode enunciar o princípio da igualdade entre os acionistas. Para que seja compatível com elementos essenciais da companhia, o princípio deve impor a igualdade entre as ações de emissão da sociedade, conforme o já citado § 1º do art. 109 da lei societária.

Diante dessa aplicação limitada do princípio da igualdade, não se pode afirmar que as *golden shares* o violam (PELA, 2012: 132-133).

10.4 Deliberação por maioria

Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha assinala que o governo da maioria é um princípio democrático que remonta aos tempos gregos, tendo sido incorporado pelo direito societário por inspiração do regime vigente nos Estados Modernos (PIMENTA, 2007: 205).

Assim, tendo a maioria capacidade de decidir qual é o interesse social, ficam excluídos dessa definição os interesses dos minoritários subjugados. Esse fato é característica das democracias, em que a parte derrotada submete-se ao controle da vencedora, de acordo com as convenções que se adotaram (PIMENTA, 2007: 205).

As deliberações sociais são regidas pelo princípio majoritário. Tal princípio pode ser extraído pela leitura do art. 129 da lei societária, ou seja, a sociedade deverá ser guiada conforme determinado pelo maior número de votos, contados segundo a participação no capital social.

Para muitos autores, as *golden shares* violam tal fórmula, na medida em que importam a sujeição da totalidade dos acionistas da companhia, em determinadas matérias, ao voto de apenas um detentor da *golden share*.

Outra crítica endereçada à *golden share* seria a falta de atribuição ao direito de recesso aos sócios que dissentirem da emissão da ação pela companhia ou a introdução no respectivo estatuto social (PELA, 2012: 89).

Juliana Krueger Pela ressalta que o princípio majoritário é aplicado de forma restrita. Nas companhias fechadas, por exemplo, o alcance do princípio comporta modulação por ato de autonomia privada, tendo em vista que o estatuto social pode fixar quórum de deliberação superior ao previsto em lei para aprovação de todas ou algumas matérias, conforme §1º do art. 129 da lei societária. Nas companhias abertas, ao contrário, não há possibilidade de elevação (PELA, 2012: 137).

Outros exemplos de que esse princípio não é absoluto, exigindo o consentimento unânime para a tomada de decisão: (i) mudança de nacionalidade da companhia brasileira; (ii) alteração estatutária relativa à diversidade de classes de ações ordinárias (art. 16, parágrafo único da lei societária); aprovação do projeto dos estatutos sociais, na constituição da sociedade (art. 87, §2º da Lei nº 6.404/1976) e(iii) transformação da companhia em outro tipo, quando não prevista no estatuto social (art. 220 da mesma lei).

Por fim, acrescenta-se às exceções ao princípio majoritário, o poder de veto atribuído às classes das ações preferenciais, conforme art. 18, parágrafo único da Lei nº 6.404/1976 ou, ainda, o acordo de acionistas do art. 118, *caput* da mesma lei (PELA, 2012: 137).

Fábio Konder Comparato, na mesma linha de raciocínio, ressalta que na fase constitutiva da sociedade, a maioria não tem poder para modificar, alterar ou derrogar as cláusulas ou artigos dos projetos do estatuto (art. 87, §2º). Em contrapartida, ressalta que nem os estatutos nem a assembleia geral poderão privar qualquer acionista elencado no art. 109 da lei societária, ou seja, cada acionista possui nessa matéria, um direito de veto (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2008: 54).

10.5 Autonomia Privada

Segundo Ana Frazão de Azevedo Lopes, a autonomia privada diz respeito essencialmente ao direito de cada um de realizar seu projeto de vida (LOPES, 2006: 232).

A autora acima citada, ressalva que esse direito está longe de ser absoluto, estando limitado pela intersubjetividade que é inerente à autonomia, de forma que apenas podem ser aceitas as formas de vida e as concepções de bem que sejam compatíveis com o igual direito que todos os membros da sociedade possuem de realizar os seus projetos de vida (LOPES, 2006: 232).

A existência de limitações e deveres que são atribuídos à liberdade e ao exercício dos direitos subjetivos decorre naturalmente de uma sociedade que tenha a pretensão de assegurar o direito à liberdade de todos os seus

membros, não podendo ser vistos como anomalias ou violações a individualidade, até porque esta apenas é reconhecida pelo ordenamento jurídico enquanto manifestação da autonomia e não pela exteriorização do egoísmo e da indiferença perante os assuntos sociais (LOPES, 2006: 233).

Juliana Krueger Pela entende que é necessária a desvinculação da autonomia privada do negócio jurídico individual e maior atenção à realidade dos mercados, inclusive às *golden shares*. Os agentes econômicos, no exercício da autonomia privada, forjaram instrumentos destinados a suprir demandas de mercado e deste desempenhar determinada função econômico-social (Pela, 2012: 105).

10.6 Livre circulação das ações

A livre cessibilidade das ações era uma das principais características da sociedade anônima, estando associada à sua condição de sociedade e capitais. Em razão da evolução da companhia, o princípio da livre cessibilidade tornou-se relativo, não importando total liberdade de transmissão (CASTRO; ARAGÃO, 2007: 200).

Francesco Galgano assevera que a não transferibilidade das ações não enseja, por si só, o direito de retirada do sócio⁹.

Renato Ventura Ribeiro ressalta que, no direito brasileiro, a principal manifestação normativa nas sociedades anônimas é a permissão para o estatuto impor limitações à circulação das ações nas companhias fechadas. Apesar da restrição à transferência de ações, na lei societária brasileira, só pode ser prevista nos estatutos de companhias fechadas. Pode ser estabelecida nas sociedades de capital aberto, por sua vez, através de lei ou acordo de acionistas (CASTRO; ARAGÃO, 2007: 200-201).

⁹ *“Cause di recesso disponibili, eliminabili per clausola statutaria: la proroga del termine di durata della società; l’introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni (clausola di intrasferibilità, clausola di gradimento, clausola di prelazione”.* (GALGANO, 2003: 361).

Os autores que defendem ofensa à livre circulação do título pelo instituto da *golden share*, esclarecerem que essa violação só se aplicaria nas companhias abertas.

A impossibilidade de transferência do título representado pela *golden share* pode ser vista como uma limitação ao princípio da livre circulação dos títulos.

Porém, é importante ter em mente que as *golden shares* foram criadas principalmente para atuarem nas companhias abertas, companhia estas, na maioria das vezes, consideradas estratégicas e de relevante interesse público.

Assim, cumpre salientar que não há impedimento para adoção das *golden shares*, tendo em vista que sua estrutura não é incompatível com o tipo sociedade anônima, tampouco seria capaz de descaracterizá-lo.

Ademais, como bem observa Adolf Augustus Berle, é muito mais proveitoso para o acionista não se apegar apenas em termos legais, mas sim numa cumulação de condições que torne desejável ou vantajoso, para os objetivos da administração da companhia, reconhecer uma participação que corresponda mais ou menos com sua expectativa (BERLE, 1984: 165).

11 A RESTRIÇÃO DO DIREITO DE VOTO E OS DETENTORES DAS GOLDEN SHARES

O artigo 109 da lei societária¹⁰ disciplina os direitos essenciais e inderrogáveis dos acionistas, dos quais eles não podem ser privados, nem por deliberação da assembleia geral, nem por disposição estatutária.

A condição de acionista resulta de um contrato plurilateral, sendo que as relações entre a companhia e seus sócios devem orientar-se segundo os princípios da probidade e da boa-fé, nos termos do art. 422 do Código Civil de 2002.

Sílvio de Salvo Venosa assinala que o princípio da boa-fé se estampa pelo dever das partes de agir de forma correta, antes, durante e depois do contrato, isso porque, mesmo após o cumprimento de um contrato, podem sobrar-lhes efeitos residuais (VENOSA, 2011: 507).

O autor acima referido acrescenta, ainda, que, na análise do princípio da boa-fé dos contratantes, devem ser analisadas as condições em que o contrato foi firmado, o nível sociocultural dos contratantes, o momento histórico e econômico. É ponto da interpretação da vontade contratual (VENOSA, 2011: 507).

O direito de voto não está incluído entre os direitos essenciais do acionista, uma vez que a LSA, expressamente, autoriza que determinado percentual do capital social seja representado por ações preferenciais, sem direito de voto ou restrito, conforme artigo 15, §2º da lei acionária (EIZIRIK, 2011: 628).

Adolf August Berle, já assinalava que o poder de voto pode ser considerado desprezível e a verdadeira razão do direito de propriedade é a

¹⁰Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. (BRASIL, 1964).

participação que o acionista tem nos ativos e na rentabilidade (BERLE, 1984: 159).

Fran Martins observa que o direito de voto comanda a sociedade, sendo que as leis procuram restringi-lo com a finalidade de fazer com que a companhia seja controlada por um pequeno grupo de acionistas, desnaturando a natureza democrática das sociedades anônimas para fazer com que haja nelas um grupo controlador, considerando-as, assim, mais empresas que sociedades (MARTINS, 2010: 370).

Modesto Carvalhosa assinala que, embora o estatuto possa deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, na realidade, apenas o direito de voto pode ser objeto de restrição ou supressão. Os demais direitos patrimoniais e pessoais outorgados às ações ordinárias não podem ser negados aos titulares das ações preferenciais, por encontrar impedimento no preceito contido no citado art. 109 da lei societária (CARVALHOSA, 2003: 404).

O artigo 111 corrobora a afirmação de que as ações preferenciais podem ter o direito de voto suprido, desde que respeitadas as hipóteses trazidas nos seus parágrafos¹¹.

As ações preferenciais, que podem ser privadas do direito de voto, conferem aos seus titulares, em contrapartida, além dos direitos essenciais dos acionistas, vantagens patrimoniais e preferências especiais em relação às ações ordinárias. Não pode existir ação preferencial sem direito de voto se não houver um privilégio econômico, na repartição dos lucros ou no reembolso de capital (EIZIRIK, 2011: 629).

¹¹Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.

§ 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

§ 2º Na mesma hipótese e sob a mesma condição do § 1º, as ações preferenciais com direito de voto restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito.

§ 3º O estatuto poderá estipular que o disposto nos §§ 1º e 2º vigorará a partir do término da implantação do empreendimento inicial da companhia. (BRASIL, 1964).

A inexistência de restrições ao direito de voto de ação preferencial e a vantagem política que lhe foi conferida não implica perda de vantagem econômica imposta por lei (LAZZARESCHI NETO, 2012: 219).

Os parágrafos do artigo 111 se justificam, pois, na medida em que não se concretizar a vantagem econômica que deveria ser auferida pelos titulares de ações preferenciais, não cabe mais a restrição política a que estavam submetidos. Assim, os acionistas preferenciais que foram privados do direito de voto poderão participar nas deliberações sociais e nos esforços para a recuperação financeira da companhia.

A dúvida gira em torno da restrição ou limitação ao exercício do direito de voto para os detentores das *golden shares*.

Marlon Tomazette, analisando o artigo 18 da Lei nº 6.404/1976¹², afirma que o controle poderá ser exercido por ações preferenciais e sem o exercício do poder de voto. O estatuto da sociedade anônima pode assegurar a uma ou mais classe de ações preferenciais o direito de eleger em separado um ou mais membros da administração da sociedade, além de permitir o poder de veto nas deliberações da assembleia geral. Este poder de veto não pode ser generalizado, devendo ser limitado às matérias especificamente indicadas pelo estatuto da companhia, sob pena de tornar ineficaz a assembleia geral (TOMAZETTE, 2008: 438).

De qualquer forma, esses direitos políticos podem ser conferidos às ações preferenciais mesmo que não lhes seja imposta qualquer restrição ou limitação ao exercício do direito de voto, nos termos do artigo 111 da lei acionária.

Com o advento da Lei nº 10.303/2001, passou-se a prever que as ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito somente podem ser admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se contarem com algumas das vantagens patrimoniais elencadas nos incisos I a III do parágrafo 1º do artigo 17 (PELA, 2012: 149-150).

Como as *golden shares* não podem ser negociadas no mercado de valores mobiliários, parece incontestável que elas podem prescindir da

¹²Art. 18. O estatuto 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 administração. (BRASIL, 1964).

atribuição de vantagem patrimonial tanto nas companhias abertas como nas fechadas (PELA, 2012: 150).

Por outro lado, parece ser incoerente afirmar de forma absoluta que o estatuto poderá restringir ou limitar o exercício do direito de voto da *golden share*, tendo em vista que a mesma foi criada justamente com a finalidade de tomar decisões na Assembleia sobre determinadas matérias.

Assim, em princípio, não poderia haver restrição ou limite para o direito de voto ao titular da *golden share* descrita no estatuto social como obrigatória.

Porém, este não é entendimento de Juliana Krueger Pela, ao afirmar que o exercício dos poderes relativos ao titular da *golden share* encontraria limites no interesse social da companhia, que se traduz no interesse comum de todos os sócios na busca da valorização de suas ações (PELA, 2012: 186).

12 A RELATIVIZAÇÃO DO DIREITO DE VOTO PLURAL

Primeiramente, deve-se ter em mente que todos os acionistas, independentemente da espécie ou classe de ações de que sejam titulares, têm o direito de participar das Assembleias Gerais, expressar sua opinião sobre as matérias objeto de discussão e solicitar esclarecimentos à mesa ou aos administradores presentes.

Lado outro, o acionista, preocupado com a gestão dos negócios sociais, tem duas possibilidades: vender suas ações; ou manifestar sua insatisfação sobre a administração da companhia; a primeira constitui solução política e a segunda solução econômica (EIZIRIK, 2011: 619, *apud* CAHN; DONALD, 2010: 467).

A Lei de Sociedade Anônimas, repetindo o antigo artigo 80 do Decreto-Lei nº 2.627/1940, consagrou a solução política apenas para os titulares de ações ordinárias e estabeleceu o princípio da igualdade entre os acionistas votantes (EIZIRIK, 2011: 619).

A vontade social forma-se por meio do exercício do direito de voto manifestado nas Assembleias Gerais.

Nelson Eizrik conceitua o voto como manifestação do direito conferido a cada indivíduo de participar da formação da vontade de determinado grupo, ou seja, trata-se de direito subjetivo e decorre de uma situação tida como legítima para fundamentar a participação de alguém na formação da vontade coletiva (EIZIRIK, 2011: 620).

Interessante ressaltar que o acionista deve sempre observar o princípio básico de que o voto visa ao atendimento do interesse da sociedade e não aos interesses particulares de cada acionista.

A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia geral. Por sua vez, o voto proporcional ao número de ações permite uma melhor conciliação entre o poder e o incentivo para monitorar e fiscalizar o desempenho da empresa (EIZIRIK, 2011: 621).

O art. 110 e parágrafos da Lei nº 6.404/1976 assim dispõem:

Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.
 § 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.
 § 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações. (BRASIL, 1964).

O voto plural, expressamente vedado no §2º do art. 110 da Lei Societária, consiste na atribuição de mais de um voto por ação, em situação de desproporcionalidade entre o capital investido e votante. Trata-se de forma de manutenção do controle nas mãos de uma oligarquia.

As ações de voto plural foram muito comuns no passado, principalmente na Alemanha nazista e foram instituídas para evitar a tomada do controle da sociedade por estrangeiros. Mas diversos motivos, como abusos, sua prática generalizada e a introdução de ações sem direito a voto, não só quase levaram tal prática ao ostracismo, como as ações foram expressamente proibidas em diversas legislações (CASTRO; ARAGÃO, 2007: 205).

Nelson Eizirik, citando Trajano de Miranda Valverde, demonstra o malefício do voto plural nas sociedades anônimas:

O voto plural tem como objetivo assegurar a determinadas categorias de acionistas, usualmente os fundadores, uma influência preponderante na direção da companhia, desproporcional ao capital que representam e é repudiado, face ao caráter antidemocrático, por quase todas as legislações societárias. (EIZIRIK, 2011: 621, *apud* VALVERDE, 1953: 56-57).

Para Reinier Kraakman, embora o suporte legal seja uma ação um voto, esta norma é limitada por sólidas razões políticas, lembrando que a valoração do voto pode ser prejudicial para a sociedade.¹³

Os países que admitem o voto plural fazem várias ressalvas. Na Argentina, por exemplo, a lei estabelece uma série de restrições: (i) supressão do voto plural das companhias que emitem publicamente suas ações; (ii) limite da pluralidade a cinco votos por ação e (iii) as ações preferenciais devem ter o direito de voto em certas deliberações; (iv) apenas em ações ordinárias de companhias fechadas (CASTRO; ARAGÃO, 2007: 205).

¹³Reinier Kraakman afirma: *“Thus, although legal support for a one share one vote norm is limited (probably for sound policy reasons), all core jurisdictions, with the possible exception of the UK, regulate some ways of leveraging voting rights that are seen to be particularly harmful”*. (KRAAKMAN, 2009: 92).

Nos Estados Unidos, a matéria é tratada por leis estaduais, sendo que a lei societária de Delaware permite à companhia estabelecer livremente em seu estatuto, a disciplina de voto.

Apesar desta liberalidade, as companhias seguem, em quase sua totalidade, o mesmo modelo, ou seja, cada ação tem direito a um voto e só os acionistas votam.

Como dito alhures, no Brasil, seguindo orientação dominante em quase todos os sistemas jurídicos, proibiu-se expressamente o voto plural, justamente para coibir o interesse de poucos em detrimento à maioria.

Modesto Carvalhosa observa que o fundamento da proibição do voto plural se deve pelo fato deste voto criar uma desproporção entre ação e capital, gerando a concentração da vontade social nas mãos de um pequeno grupo de acionistas, como ocorre no caso de ação preferencial de classe especial (CARVALHOSA, 2003: 399).

Fran Martins lembra a diferença entre voto plural e múltiplo. No voto plural, que seria atribuído a determinada classe de ações, existe uma desigualdade criada pela concessão de maior número de votos a uma ação em relação a outras, dentro ou fora da mesma classe ou categoria. Já o voto múltiplo decorre de certas circunstâncias e diz respeito aos direitos dos acionistas e não das ações (MARTINS, 2010: 375).

A *golden share*, por sua vez, representa mais um poder de veto do que de voto ou um veto exercido a partir do direito de voto. A partir dessa afirmação alguns autores dizem que a *golden share* seria uma espécie de voto plural.

Neste sentido Renato Ventura afirma:

No Brasil, a *golden share* foi introduzida como ação especial, apenas com poder de veto (Lei 8.031/90, art. 8º; Decreto 99.463/90, art. 40). Posteriormente, além do poder de veto, é atribuído o poder de voto especial, para deliberação (Lei 9.419/97, art. 8º). Por fim, a Lei 10.303/01 caracteriza-a como ação preferencial de classe especial, com poder de veto e de voto, este último quando previsto no estatuto, tal como uma espécie de voto plural. (CASTRO; ARAGÃO, 2007: 205).

Modesto Carvalhosa assinala que a *golden share* se aproxima, em seus efeitos, das ações com voto plural, uma vez que esta consiste num privilégio,

conferido a determinadas ações, que lhes atribui um maior número de votos em relação às demais ações emitidas (CARVALHOSA, 2002: 228).

Para o autor acima, a ação de classe especial ou *golden share* a qual confere o direito de veto a favor do ente público desestatizante, aniquila o princípio fundamental do direito societário, que é o da deliberação por maioria do capital social, refletido em diversos dispositivos da lei societária (CARVALHOSA, 2002: 228).

Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto entende que o preceito do art. 110 da lei acionária foi parcialmente revogado pelo § 7º do art. 17 (LAZZARESCHI NETO, 2012: 218).

Juliana Krueger Pela discorda ao afirmar que as *golden shares* não devem ser confundidas com as ações de voto plural, pois não conferem maior número de votos que as demais ações da companhia. De fato, seu diferencial em relação a tais ações não é quantitativo, mas sim qualitativo, pois diz respeito à natureza dos poderes políticos atribuídos ao respectivo titular. Não obstante, essa diferença qualitativa não viola o princípio da proporcionalidade, pois tem substancialmente a mesma natureza das exceções previstas nos ordenamentos que adotam esse princípio. Sendo admitida a criação de determinada espécie de ação com direito de voto restrito ou mesmo sem direito a voto, como é o caso da ação preferencial no direito brasileiro, não há razão para se vetar a criação de classe de ação que confira direitos especiais, desproporcionais à participação no capital social. Ambas as hipóteses limitam o alcance do princípio da proporcionalidade na mesma medida, devendo, assim, receber tratamento igual (PELA, 2012: 131).

Forçoso concluir, portanto, independentemente da semelhança entre os dois institutos, que o voto plural é ilegal, à exceção prevista ao titular da *golden share*.

13 APLICAÇÃO DAS GOLDEN SHARES COMO INSTRUMENTO PARA REALIZAR A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA

O art. 116, parágrafo único da LSA¹⁴ atribui ao acionista controlador o dever de realizar a função social da companhia.

Milton Nassau Ribeiro assevera que essa regra consiste em fundamento legal e interpretativo da governança corporativa, objetivando compatibilizar os interesses envolvidos na exploração da empresa pela companhia, ou seja, busca a harmonização entre a realização do objeto social mercantil da companhia, cumprimento da sua função social e atendimento e respeito aos interesses dos acionistas e demais interessados (RIBEIRO, 2007: 176).

Primeiramente, deve-se salientar que a Lei Societária, ao conceituar o acionista controlador, admite apenas a forma interna de dominação e não a externa, como o fazem algumas legislações (CARVALHOSA, 2003: 488).

Ao impor como requisito da caracterização do controlador a titularidade dos direitos do sócio, exclui o controle externo. Outro requisito é o de que o acionista tenha assegurado de modo permanente dos atributos de poder: a maioria de votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores. Esses dois requisitos não são cumulativos, uma vez que se pode ter o controle interno da companhia exercendo apenas um deles (CARVALHOSA, 2003: 488).

A sociedade é reflexo da conduta do acionista controlador e, por esse motivo, a lei societária tratou de regular o modo pelo qual deve pautar sua atuação, atribuindo-lhe a função de preservar ética e lealdade aos interesses da sociedade, bem como na consecução dos objetivos tidos como bem comum (LAZZARESCHI NETO, 2012: 256).

Ademais, para cumprir a função social, o acionista controlador deve orientar o exercício de poder de controle à satisfação dos interesses nacionais

¹⁴Art. 116. (...)

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (BRASIL, 1964).

e públicos, sendo que a orientação não pode ocorrer em prejuízo do interesse da companhia.

Assim, se a companhia deve produzir lucros para seus acionistas, deve, ao mesmo tempo, cumprir sua função social, que consiste, basicamente, em gerar empregos diretos e indiretos, pagar impostos, zelar pelo meio ambiente, empenhar-se no progresso econômico e social do país, dentre outros (LOBO, 2011: 173).

Jorge Lobo cita em seu livro um caso concreto da “Grameen Bank”, como exemplo de “empresa social”: O banco popular criado por Muhammad Yuns corrompeu a prática bancária convencional ao abrir mão de garantia para empréstimos. O Grameen fornece crédito. Com isso, combate a pobreza, catalisa o desenvolvimento local e ganha dinheiro no processo (LOBO, 2011: 175).

Acontece que os interesses protegidos pela função social podem se assemelhar com aqueles que justificariam a criação das *golden shares*. Nas companhias privatizadas cujas atividades são consideradas estratégicas para o Estado, a *golden share* resguarda o interesse nacional ou, por vezes, o interesse público. Nos demais casos, o mecanismo, indiretamente, garante a proteção dos interesses da companhia, como credores, consumidores e trabalhadores, ao servir, por exemplo, à continuidade da prestação de determinado serviço, ou à preservação e recuperação da empresa, como foi o caso da Caloi S.A., por exemplo, conforme já descrito em capítulo anterior.

Sob essa perspectiva, as *golden shares* podem ser consideradas instrumentos específicos aptos a concretizar, em contextos específicos, o princípio da função social da empresa (PELA, 2012: 174).

13.1 Limites impostos às *golden shares*: interesse social

Francesco Galgano assinala que o interesse social, em regra, não é mesmo que o interesse público, podendo haver coincidência apenas no que diz

respeito ao lucro da sociedade, para, em seguida, se buscar a finalidade pública¹⁵.

Nelson Eizirik, por sua vez, ressalta que o interesse social não pode ser reduzido ao interesse de cada um dos acionistas, mas sim ao seu interesse comum de realização do escopo social. A especificidade da comunhão de interesses na sociedade anônima consiste no fato de ser ela uma comunhão voluntária de interesses. Os sócios reúnem-se com o objetivo de realizar um propósito comum, cujo objetivo final é a produção de lucros e sua repartição entre eles. Ao acionista controlador, por sua vez, compete mais do que a qualquer outro sócio, o dever de atuar visando o alcance de tal finalidade, não só mediante o exercício de voto, mas, também, definindo a política empresarial e promovendo a sua aplicação pelos órgãos de administração (EIZIRIK, 2011:678-679).

O cumprimento da função social da companhia é um postulado que o acionista controlador, conforme dispositivo do art. 116, parágrafo único, da LSA e os administradores devem respeitar, sob pena de responsabilidade e, também, os demais acionistas votantes, uma vez que determina o art. 115 da LSA¹⁶, que todos acionistas “*devem exercer direito de voto no interesse da companhia*”, um dos quais, por certo, é cumprir sua função social (LOBO, 2011: 173).

A lei leva em conta a finalidade, ou seja, a intenção do acionista no exercício do direito de voto. O voto abusivo origina-se da figura do abuso do direito de voto.

O abuso do exercício do direito de voto configura-se quando o acionista não o exerce com moderação, ou seja, contrariamente ao interesse da companhia e dos demais acionistas e com o objetivo de causar-lhe danos, cerceando os direitos patrimoniais ou políticos, bem como tentando alcançar

¹⁵ “*L’interesse sociale non coincida, almeno di regola, con l’interesse pubblico del quale siano portatori lo Stato o gli enti pubblici soci: una coincidenza può aversi solo nella ipotesi, alquanto marginale, in cui La partecipazione pubblica alla società per azioni sia determinata dall’intento generico di realizzare lucri da destinare poi, una volta realizzati, a pubbliche finalità*”. (GALGANO, 2003: 445).

¹⁶ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas (BRASIL. 1964).

enriquecimento ou obter vantagem sem justa causa (CARVALHOSA, 2003: 458).

Nelson Eizirik ressalta que, embora o voto constitua um direito do acionista, o voto não pode ser exercido com o fim diverso daquele para o qual é reconhecido, uma vez que sua legitimidade decorre da conformidade com o interesse social. Assim, o abuso do direito de voto consiste na desconformidade entre a finalidade do direito e a do seu exercício diante de um caso concreto (EIZIRIK, 2011: 655).

O titular da *golden share*, na qualidade de acionista da companhia, também está adstrito ao cumprimento do art. 115 da lei acionária, ou seja, o acionista tem o dever de exercer o direito de voto no interesse da companhia.

Juliana Krueger Pela assinala que, por força do art. 115, o exercício dos poderes relativos às *golden shares* encontra limite no interesse social, entendido como interesse comum de todos os acionistas à maximização do valor do dividendo ou do valor das ações (PELA, 2012: 186).

Nada obstante as *golden shares* visarem à proteção de interesses externos à companhia, o exercício dos poderes encontra limite no interesse social.

Para adentrar na definição de interesse social, os autores de Direito Societário entendem necessário distinguir duas teorias sobre o tema (i) a contratualista e (ii) a institucionalista.

Fran Martins já afirmou que dentre as várias teorias que podem explicar hoje a formação e o funcionamento da sociedade anônima, a mais aceitável é a teoria da instituição (MARTINS, 1988: 28).

A teoria contratualista, cujo maior expoente é Jaeger, identifica o interesse social com o interesse comum dos acionistas, existente em virtude da própria condição de sócios da companhia (*status socii*). Os autores da teoria contratualista divergem quanto ao conteúdo desse interesse e a necessidade não apenas dos atuais sócios da companhia, mas também dos sócios eventuais e futuros. Recentemente, diante da evolução da disciplina das sociedades anônimas e de autonomia alcançadas pelas companhias abertas, entendeu-se mais apropriado identificar o interesse social como “*shareholder value*” – valor para o acionista, isto é, o interesse dos sócios no aumento de valor das próprias ações (PELA, 2012: 175).

Modesto Carvalhosa subdivide a teoria contratualista em duas: (a) uma corrente mais próxima da institucionalista, considerando o interesse social diverso da soma do interesse dos sócios. O institucionalismo, ao contrário, não leva em consideração qualquer fato alheio ao âmbito da própria companhia; (b) outra corrente contratual seria a do interesse comum, que proclama a prevalência da comunidade de interesse dos sócios. O interesse social deve ser entendido como o interesse comum dos sócios (CARVALHOSA, 2003: 452).

A teoria institucionalista, por sua vez, representado por Walter Rathenau, proclama haver um interesse social independente ou, pelo menos, não totalmente identificado com o interesse dos sócios. Dessa forma, diante do interesse do acionista contrapõe-se outro, de ordem superior e de natureza autônoma. Assim, o interesse social está vinculado ao desenvolvimento da empresa. Para os adeptos dessa teoria, a sociedade anônima, na busca pelo objeto social, assume relevância pública e, nessa medida, afeta a economia nacional como um todo, não apenas a esfera patrimonial dos acionistas (CARVALHOSA, 2003: 447).

O autor acima citado lembra que na teoria de Rathenau, há uma contraposição entre fim e objeto social. Descuidando-se dos próprios fundamentos da sociedade, a teoria rathenauniana proclama prevalência do objeto social sobre o fim social e, como consequência, o predomínio dos órgãos administrativos sobre as prerrogativas da assembleia geral, possibilitando o reforço do grupo controlador no contexto societário (CARVALHOSA, 2003: 448).

Frederico A. Monte Simionato, por sua vez, assinala que a teoria da instituição é consagrada em vários artigos da lei societária. Porém, a realidade dos fatos é bem outra, e a atividade empresarial em nosso país, seus interesses individuais, perspectiva sobre emprego e tributação, por exemplo, ainda é muito precária (SIMINONATO: 2009, 58).

A lei societária brasileira acabou por adotar as duas teorias nos seus diversos dispositivos. Ao disciplinar o abuso do direito de voto e o conflito de interesses, no art. 115, aproximou-se da teoria contratualista. Em um segundo plano, ao tratar dos deveres e responsabilidades do acionista controlador, no

artigo 116, parágrafo único, e no artigo 117, tutelou os interesses extra-societários, acolhendo a teoria institucionalista (PELA, 2012: 176).

Para a autora acima referida, em decorrência do disposto no artigo 115 da lei acionária, o acionista tem o dever de exercer seu direito de voto no interesse comum de todos os sócios. Esse dever também recai sobre o titular da *goldenshare*, de modo que o exercício dos poderes conferidos pelo título deve necessariamente vincular-se ao interesse social. O interesse social constitui, assim, verdadeiro limite à liberdade de voto imposto ao titular da *goldenshare*. A não observância importa a abusividade do voto proferido, nos termos do artigo 115 da Lei nº 6.404/1976 (PELA, 2012: 176-177).

Deste modo, em tese, é admissível a responsabilização administrativa de ente federativo por violação dos deveres e responsabilidades de acionista controlador (LAZZARESCHI NETO, 2012: 727).

Por outro lado, Nuno Cunha Rodrigues assinala que, caso haja conflito, o interesse público deverá sobrepor ao social. O autor, afirma, ainda, que será mais fácil surpreender o confronto entre o interesse público e a sua sobreposição ao interesse da sociedade nas sociedades onde o Estado detém uma participação social minoritária privilegiada do que nas sociedades de capitais exclusiva ou majoritariamente públicos, uma vez que a sociedade de capitais exclusivamente públicos tende a coincidir com o interesse da sociedade (RODRIGUES, 2004: 419-420).

José dos Santos Carvalho Filho, na mesma linha de raciocínio, afirma que as relações sociais vão ensejar, em determinados momentos, um conflito entre o interesse público e o privado, mas ocorrendo esse conflito, o interesse público deve prevalecer (CARVALHO FILHO, 2009: 31).

Os autores de Direito Societário ressaltam que a Lei nº 6.404/1976 só admite a predominância do interesse público na sociedade de economia mista, sendo essa predominância relativa, conforme art. 238 da lei societária¹⁷.

Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto lembra o artigo 238, na Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976, reconhecendo que, embora por definição, o Estado não vise o lucro na sua atividade, poderá agir em detrimento da

¹⁷Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação (BRASIL, 1964).

companhia, hipótese que deverá compor os prejuízos que causar aos demais acionistas (LAZZARESCHI NETO, 2012: 727).

Assim, caso fosse dado ao Estado agir em detrimento da companhia sem a obrigação de indenizar os prejuízos causados aos acionistas prejudicados, estaria o Poder Público se apropriando de parcela do patrimônio dos minoritários, o que afrontaria a garantia constitucional do direito de propriedade.

Em contrapartida, a orientação para atender o interesse público não caracteriza ilícito administrativo, ressaltando que o sistema da Lei nº 6.404/1976, quanto às sociedades de economia mista, foi o de reconhecer a possibilidade de orientação de suas atividades em prol do interesse público que justificou sua criação. E não poderia ser diferente, pois a Constituição somente admite a presença do Estado na atividade privada, que muitas vezes se dá através de sociedades de economia mista, tendo por fim atingir uma finalidade de interesse público, seja na competição para queda de preços, seja para a melhoria da qualidade dos serviços à população, por exemplo (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2003).

14 DIREITO DE RECESSO FRENTE ÀS *GOLDEN SHARES*

Segundo Sérgio Botrel, o direito de recesso há que ser interpretado como um mecanismo de concretização do direito fundamental de não permanecer associado, devendo prevalecer o direito da livre iniciativa (BOTREL, 2009: 112).

Entretanto, o autor acima referido reconhece que não é a toda e qualquer circunstância que deverá ser deferido o recesso ao acionista que pretende exercer seu direito fundamental quando não presente alguma das hipóteses legais. O exercício desse direito fundamental poderá atentar contra outros direitos fundamentais quando o reembolso das ações conduzir a uma descapitalização tal que a sociedade tenha que ser paralisada (BOTREL, 2009; 113).

A natureza jurídica do direito de recesso configura-se como ato unilateral, ou direito potestativo, cujo exercício não depende do consentimento de outras pessoas. Todavia, para o exercício do direito de retirada é indispensável que o seu titular tenha legítimo interesse, que se configura quando a deliberação assemblear seja de molde a acarretar-lhe prejuízo efetivo ou potencial (BATALHA; RODRIGUES NETTO, 1998: 114-115).

O direito de recesso se justifica já que a minoria não é obrigada a aceitar as decisões da maioria que possam afetar os seus interesses patrimoniais, embora existam hipóteses determinadas para o exercício do direito de retirada dos acionistas. Essa limitação do direito de retirada dos minoritários se deve ao fato de ser preservado o princípio da maioria, utilizado, em geral, pelos colegiados (LAZZARESCHI NETO, 2012: 379).

Para Francesco Galgano, o direito de retirada é a única proteção para os acionistas minoritários, reconhecido apenas nas profundas alterações estatutárias, gerando, conseqüentemente, grandes riscos para esses sócios.¹⁸

¹⁸ *“La tutela delle minoranze si attua oggi solo con il riconoscimento agli azionisti non consenzienti (ossia assenti, dissenzienti, astenuti) del diritto di recesso dalla società, per tutte o per parte delle proprie azioni; e di un diritto che è riconosciuto loro solo di fronte a modificazioni statutarie che rivestano particolare gravità, tutte riconducibili ad una alterazione profonda delle condizioni di rischio presenti al momento dell’adesione del socio alla società”.* (GALGANO, 2003: 360).

Reinier Kraakman entende que o modo de proteger os acionistas minoritários é forte aplicação da norma de igualdade de tratamento.¹⁹

Por outro lado, a lei somente prevê direito de retirada nos casos expressos, de deliberações que modificam de modo fundamental a organização da companhia ou os direitos de participação dos acionistas, tendo em vista que o reembolso de ações põe em risco a continuidade e viabilidade do funcionamento da sociedade, cuja preservação se dá por motivos de interesse geral, econômico e social, assegurando os principais objetivos da lei. O direito de retirada é, portanto, excepcional e, por ser capaz de prejudicar o interesse geral, há de ser interpretado de modo estrito (BOTREL, 2009: 109, *apud* PEDREIRA: 340).

Ademais, o direito de recesso não pode servir de instrumento para a obtenção de lucro injustificado, como se verifica com a aquisição das ações após a convocação da assembleia que objetiva introduzir as modificações estatutárias de que pode resultar o direito de retirada (LAZZARESCHI NETO, 2012: 380).

Para Nelson Eizirik, o direito de recesso tem fundamento na discordância do sócio em continuar vinculado a uma empresa com forma jurídica diversa daquela à qual se associou; seu exercício, assim, não depende de comprovação de danos ou diminuição de direitos (EIZIRIK, 2011: 222).

Fran Martins, no mesmo sentido, explica que, se mudar o tipo social, modificam-se naturalmente, as características da sociedade, com uma série de consequências que podem afetar os direitos dos sócios. Por essa razão, a maioria não poderá obrigar a minoria na adoção de um tipo social diverso daquele a que o sócio pertencia (MARTINS, 2010: 921).

Francesco Galgano acentua que só poderá haver direito de retirada no caso de transformação da sociedade; transferência da sociedade para o exterior; liquidação da sociedade e eliminação sucessiva da causa de retirada.

Na lei societária brasileira, apesar de não haver um artigo específico a respeito da atribuição do direito de recesso aos acionistas que dissentirem da

¹⁹ *"The mode of protecting minority shareholders is strong enforcement of the norm of equal treatment"*. (KRAAKMAN, 2009: 94).

emissão das *golden shares*, alguns autores entendem que o artigo 221²⁰ traz hipótese semelhante.

Juliana Krueger Pela sustenta que, embora o artigo 221 discipline a operação de transformação e não a modificação incidental do tipo sociedade anônima, em tese, pode sustentar sua aplicação à reforma estatutária que vise à emissão de *golden share* pela companhia, uma vez que a função desempenhada pelo recesso nos dois casos é a mesma: proteção às minorias na hipótese de modificação estrutural das condições do contrato de sociedade original (PELA, 2012: 178, *apud* SZTAJN, 1982: 11-21).

Eduardo Goulart Pimenta é categórico ao afirmar que o recesso nas sociedades anônimas, expressamente disciplinado, não é admitido senão quando se verifique um dos acontecimentos previstos no artigo 137 da Lei nº 6.404/1976 (PIMENTA, 2010: 122).

Assim, pode-se afirmar que outras hipóteses de recesso são a criação de ações preferenciais e criação de nova classe mais favorecida de ações preferenciais, previstas na lei societária brasileira nos artigos 137²¹ e 136, incisos I e II²², respectivamente.

Por força desses artigos, a introdução no estatuto social das *golden shares* representada por ação preferencial, pode ensejar direito de recesso tanto nas companhias abertas, que até então não tinham emitido ações preferenciais, às quais se aplica o inciso I do art. 136, quanto nas sociedades que já contavam com essas ações, em que a *golden share* será nova classe de ação preferencial, conforme inciso II do art. 136 (PELA, 2012: 179).

O inciso I do art. 137 da lei societária, estabelece que o direito de recesso só pode ser exercido pelo titular de ações prejudicadas pela introdução

²⁰Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade. (BRASIL, 1964).

²¹Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), (...).(BRASIL, 1964).

²²Art. 136. I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida [...]. (BRASIL, 1964).

da nova espécie ou classe. Alguns autores entendem que esse inciso está relacionado a prejuízos de ordem patrimonial (PELA, 2012: 179).

Modesto Carvalhosa ensina que para o exercício do direito de retirada não basta ao acionista invocar a existência de um negócio jurídico deliberado em assembleia geral do qual não tenha concordado. Para o direito ser exercido é necessário que o negócio repercuta de forma a restringir ou suprimir os interesses patrimoniais ou políticos como sócio (CARVALHOSA; EIZIRIK, 2010: 433).

A emissão de *golden shares* afeta, principalmente, os direitos políticos dos demais acionistas e não seus direitos patrimoniais, uma vez que o poder decisório sobre determinadas matérias deixará de recair sobre o acionista com direito a voto e passará a constituir atribuição exclusiva do detentor da *golden share*.

Juliana Krueger Pela conclui o seguinte: se a emissão da *golden share* implicar criação de ações preferenciais pela companhia, conforme dispõe inciso I do art. 136 da Lei nº 6.404/1976, aos titulares de ações ordinárias será assegurado direito de recesso. Em contrapartida, se a emissão da *golden share* representar criação de classe mais favorecida de ações preferenciais, conforme inciso II do art. 136 da lei societária, tanto os titulares de ações ordinárias quanto os titulares de ações preferenciais pré-existentes terão direito de recesso (PELA, 2012: 180).

Apesar dessa afirmação, importante frisar que, pela leitura dos artigos 136 e 137 da lei societária, apenas a emissão de *golden share* da espécie preferencial enseja o direito de recesso. A criação de *golden share* sob a forma de classe de ação ordinária não atribui os mesmos direitos.

Ademais, alguns autores salientam que o exercício do poder de veto, por si só, não enseja o direito de recesso. Por outro lado, se houver alteração estatutária isoladamente pelo titular da *golden share*, poderá constituir direito de recesso, caso as matérias objeto da deliberação coincidam com aquelas indicadas nos incisos I a VI e IX do art. 136 da lei societária (PELA, 2012: 182).

15 CASO CEMIG EM CONFLITO COM INTERESSES DA ORDEM PÚBLICA

Como já destacado nos capítulos anteriores, os titulares das *golden shares* atuam principalmente nas companhias objeto de privatização. Essas ações são de propriedade do poder público federal, estadual ou municipal, e podem assegurar ao ente desestatizante o poder de veto sobre as matérias que especificar, ou outras vantagens políticas devidamente especificadas (TOMAZETTE, 2008: 439).

No caso Cemig, ocorreu algo diferente da hipótese do §7º do art. 17 da lei acionária: a sociedade empresária estrangeira denominada *Southern Eletric Brasil Participações (Shouthern)* adquiriu um bloco de ações da Cemig, sociedade anônima de economia mista controlada pelo Estado de Minas Gerais, representando o capital social de 32, 964% (trinta e dois vírgula novecentos e sessenta e quatro por cento). O Estado de Minas Gerais continuou a deter a maioria das ações votantes da companhia, porém, celebrou um acordo de acionistas com a *Southern*, pelo qual foi atribuído às ações adquiridas pela *Southern*, o poder de veto a determinadas deliberações da assembleia geral (LIMA, 2003: 107).

Ocorre que, com este acordo de acionistas, o bloco de ações da *Southern* acabou por assumir o status de ação dourada, levando a questão para o judiciário (LIMA, 2003: 107).

O Estado de Minas Gerais, pretendendo anular o referido acordo de acionistas, entrou com uma ação contra a *Southern*, requerendo, na oportunidade, fosse concedida a antecipação da tutela, negada em primeiro grau e concedida liminarmente pelo relator.

Como a decisão não poderia ser outra, o Tribunal de Justiça de Minas Gerais, em decisão unânime, manteve a liminar acima noticiada e anulou o acordo de acionistas, fundamentando violações à Lei Estadual nº 11.069/1995 e à Constituição do Estado de Minas Gerais, bem como perda do controle acionário.²³

²³ MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Apelação Cível nº 000.199.781-6/00. Relator: Desembargador Garcia Leão. Primeira Câmara Cível. DJ 07.08.2001. Disponível em: <http://tj-

Importante mencionar que a decisão não foi tomada com base na lei acionária ou federal, mas sim em legislação estadual, que também busca garantir a participação majoritária do Estado nas sociedades consideradas de relevante interesse público.

A lei estadual de Minas Gerais, para se ter uma ideia, autorizava o governo alienar as ações preferenciais e ordinárias de propriedade do Estado que integravam o capital social da Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG). Porém, foi excluída da autorização para alienação aquela parcela que pudesse importar em perda pelo Estado, da condição de detentor da maioria do capital votante da CEMIG, de modo que não perdesse o controle acionário.

Recentemente, foi criada a PEC 68/2014, noticiada pelos veículos de comunicação como manobra para privatizar a CEMIG. Como se trata de ano eleitoral, os parlamentares decidiram retirar de pauta o assunto, devendo retornar no ano seguinte.

De qualquer forma, interessante fazer um quadro analítico com a redação original:

REDAÇÃO ORIGINAL DA CONSTITUIÇÃO DO ESTADO DE MINAS GERAIS	NOVA REDAÇÃO DA CONSTITUIÇÃO DO ESTADO DE MINAS GERAIS COM A PEC 68/2014
<p>Art. 14 - Administração pública direta é a que compete a órgão de qualquer dos Poderes do Estado.</p> <p>§ 4º - Depende de lei específica:</p> <p>II - a autorização para instituir, cindir e extinguir a entidade a que se refere o § 14 do art. 36, sociedade de economia mista e empresa pública e para alienar ações que garantam o</p>	<p>Art. 14 (...)</p> <p>§4º (...)</p> <p>II - a autorização para instituir e extinguir sociedade de economia mista e empresa pública controladas pelo Estado, por sua administração direta;</p>

<p>controle dessas entidades pelo Estado;</p>	
<p>IV- a alienação de ações que garantam, nas empresas públicas e sociedades de economia mista, o controle pelo Estado.</p>	<p>IV - a alienação de ações que garantam, nas empresas públicas e sociedades de economia mista, o controle pelo Estado, por sua administração direta, ressalvada a alienação de ações de sociedades cujo objeto social seja, exclusivamente, a participação minoritária no capital social de outras companhias.</p>
	<p>V - a alienação de ações que garantam às empresas públicas ou sociedades de economia mista o controle de suas subsidiárias e controladas, ressalvadas:</p> <p>a) a alienação de ações de subsidiárias e controladas cujo objeto social seja, exclusivamente, a participação minoritária no capital social de outras companhias; e</p> <p>b) a integralização de ações em outras subsidiárias ou em sociedades das quais as referidas empresas públicas ou sociedades de economia mista participem, majoritária ou minoritariamente, neste último caso com garantia, por meio de acordo de acionistas, de participação no bloco de controle</p>

<p>§ 17- A desestatização de empresa de propriedade do Estado prestadora de serviço público de distribuição de gás canalizado, de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica ou de saneamento básico, autorizada nos termos deste artigo, será submetida a referendo popular.</p>	<p>§ 17 - A desestatização de empresa pública ou sociedade de economia mista controlada pelo Estado, por sua administração direta, e prestadora de serviço público de distribuição de gás canalizado, de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica ou de saneamento básico, autorizada por lei nos termos deste artigo, será submetida a referendo popular.</p>
	<p>§ 18 - As ressalvas previstas no inciso IV e na alínea “b” do inciso V do § 4º deste artigo não se aplicam a:</p> <p>I - empresas públicas ou sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas, cujo objeto social seja a prestação de serviços públicos de saneamento básico; e</p> <p>II- empresas públicas ou sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas, constituídas após a data de promulgação desta emenda.</p>

A PEC 68/2014 muda a redação do artigo 14 da Constituição Estadual, que só autoriza a privatização de uma empresa de economia mista ou pública com a criação de uma lei complementar com aprovação de três quintos dos deputados e ainda um referendo popular.

Segundo jornais, a PEC possibilitaria que a espanhola Gás Natural Fenosa (GNF) fosse parceira da CEMIG, que detém 99,57% das ações da GASMIG – na construção do empreendimento. Mas a atual legislação não permite a entrada de empresas privadas para o rol dos sócios.

A advogada Isabella Monteiro Gomes explica que a legislação atual exige a realização de referendo quando houver discussão sobre a desestatização de uma empresa prestadora de serviço público pertencente ao Estado, independente da forma de administração. Já a PEC 68 propõe a realização de votação popular apenas em casos de desestatização de empresas prestadoras de serviço público e controladas diretamente pelo Estado.

Nesse caso, segundo Isabella Monteiro Gomes, a medida atende diretamente ao governo de Minas, que negocia a venda da Companhia de Gás de Minas Gerais (GASMIG) para a empresa espanhola Gás Natural Fenosa e que, com a aprovação da PEC 68, não precisaria da aprovação popular, uma vez que a GASMIG é uma subsidiária da Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG) e é controlada indiretamente pelo Estado (MOTA, 2014).

16 GOLDEN SHARE NÃO IMPEDE DEMISSÕES NA EMPRESA BRASILEIRA DE AERONÁUTICA - EMBRAER

A Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização, através do edital PND-A-05/94, determinou que a alienação das ações da Embraer para pessoas físicas ou jurídicas ficaria restrita a 40% (quarenta por cento). Além disso, foi deliberado que, mediante alteração dos estatutos sociais, por meio de assembleia geral extraordinária a ser realizada antes do leilão de privatização, seria criada uma *golden share* de propriedade exclusiva da União (BENSOUSSAN: 2006, 83).

Lado outro, como já mencionado nos capítulos anteriores, a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., ainda regida pela Lei nº 9.414/1997, prevê a ação de classe especial da espécie ordinária. Os direitos a ela pertinentes são o veto nas deliberações que envolvam matérias consideradas estratégicas e a eleição de um membro do Conselho de Administração da Companhia.

A União detém 0,3% (zero vírgula três por cento) das ações da Empresa Brasileira da Aeronáutica. Embora tenha poder de veto, essa categoria de ação ordinária não interfere nas demissões e contratações da empresa. Apesar disso, algumas centrais sindicais evocam esse dispositivo na tentativa de que o governo federal impeça essas demissões.²⁴

O caso mais recente ocorreu em São José dos Campos, na qual foi anunciado o corte de 20% (vinte por cento) no quadro de funcionários da Embraer.²⁵

Embora a *golden share* não atribua poder ao governo federal acerca da possibilidade de vetar demissões ou se intrometer em decisões sobre os rumos dos negócios da empresa, é inegável a influência estatal na empresa.

Como a companhia foi objeto de privatização, o fundamento da criação da *golden share* se deve ao interesse e soberania nacional.

²⁴ GOLDEN SHARE da Embraer não impede demissões. Gazeta Mercantil. Disponível em: <<http://www.transportabrasil.com.br/2009/02/golden-share-da-embraer-nao-impede-demissoes/>>. Acesso em 02 de out. de 2014.

²⁵ SINDICATO diz que governo não pode ficar "só no discurso" sobre demissões na Embraer. Agência Brasil. 2009. Disponível em: <<http://www.transportabrasil.com.br/2009/03/sindicato-diz-que-governo-nao-pode-ficar-so-no-discurso-sobre-demissoes-na-embraer/>>. Acesso em 02 de out. de 2014.

A União pode interferir na Embraer, por exemplo: (i) na criação ou alteração de programas militares que envolvam ou não a república federativa do Brasil; (ii) poder de veto na transferência do controle acionário da Embraer; (iii) mudança de denominação da companhia e de seu objeto social; (iv) alteração e aplicação da logomarca da Embraer.

Assim, em tese, o governo federal, sendo titular da *golden share*, não pode interferir nas demissões e contratações da empresa, uma vez se tratar, como dito alhures, de companhia privatizada.

Em contrapartida, nas companhias integrantes do setor privado, em que os interesses podem ser de diversas naturezas, de acordo com as razões que demandaram a emissão da *golden share*, como por exemplo, continuidade das atividades da empresa ou eficiência na prestação de serviço público, esses argumentos poderiam ser invocados pela classe dos trabalhadores, no intuito de impedir demissões.

17 IMPACTO ECONÔMICO NAS COMPANHIAS EMISSORAS DE *GOLDEN SHARES*

Para António Menezes Cordeiro, as sociedades empresárias têm uma nova e significativa dimensão: a financeira, particularmente relevante no plano de captação de investidores (CORDEIRO, 2005: 926).

O autor acima citado ressalta que qualquer economia estática ou em equilíbrio entra, rapidamente, em recessão. A normalidade saudável exige crescimento. No plano jurídico, esta necessidade envolve uma atenção constante a novos contextos que vão surgindo, principalmente àqueles que possam traduzir melhores formas de organização. A concorrência é global e impiedosa para os que não se adaptem (CORDEIRO, 2005: 926).

Por outro lado, muitos autores alegam que as *golden shares* desestimulam e seriam incompatíveis com o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários por diversas razões.

Argumentam, por exemplo, que as companhias com *golden shares* seriam menos atrativas aos investidores, já que o Estado tem poderes de intervenção nos negócios sociais.

Como bem observa Reinier Kraakman, o investidor almeja participar da sociedade, que envolve a votação para eleição de diretores e, principalmente, para aprovar grandes transações.²⁶

Ao atribuir ao Estado a prerrogativa de intervir na estrutura e gestão da companhia, a *golden share* retira o poder de decisão dos acionistas e trazem incerteza à orientação dos negócios sociais, que ficaria sujeita a circunstâncias políticas. Por essa razão, os investidores iriam aplicar seus recursos em companhias que não sofressem qualquer tipo de intervenção Estatal.

Ademais, impedir que as *golden shares* sejam objeto de oferta pública de aquisição, seria contrário à eficiência do mercado de valores mobiliários, que pressupõe a livre transferência de ações e a permanente possibilidade de aquisição do controle acionário das companhias (PELA, 2012: 96).

²⁶ Reinier Kraakman assinala: “*An investor-owned, both the right to participate in control which generally involves voting in the election of directors and voting to approve major transactions*”. (KRAAKMAN, 2009: 14).

Essas circunstâncias gerariam dois efeitos: redução no preço das ações e diminuição da liquidez dessas ações.

Modesto Carvalhosa lembra que a instituição do direito de veto outorgado ao ente público sobre determinadas matérias acarreta uma diminuição no preço de venda das empresas privatizadas, devendo ser justificada unicamente pela prevalência do interesse público no que se refere à manutenção das atividades empresariais, à qualidade dos serviços prestados ou à fixação dos preços públicos (CARVALHOSA, 2002: 231).

Em contrapartida, a doutrina admite que o Estado possa compensar essas companhias emissoras de *golden shares* de outra forma, como por exemplo, incentivos fiscais, ajuda financeira, dentre outros.

Apesar dessa discussão doutrinária, na prática, não há evidências de que o preço de negociação das ações dessas companhias tenha sido influenciado pela existência de *golden share*.

Juliana Krueger Pela traz um dado interessante, analisando os dados divulgados pela Bolsa de Valores de São Paulo a respeito de duas companhias privatizadas emissoras de *golden share*, indicando que suas ações estão entre as mais líquidas do mercado. Tanto as ações de emissão da Empresa Brasileira de Aeronáutica – Embraer, quanto as de emissão da Companhia do Vale do Rio Doce, integram o Índice Bovespa – Ibovespa, composto pelas ações que respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado da Bovespa (PELA, 2012: 184).

Não se pode olvidar que a sociedade empresária, para ser bem sucedida, deve trazer novidades para atrair investidores e majorar o capital social.

Lado outro, importante frisar que embora não haja ligação direta da *golden share* no mercado de valores mobiliários, há uma tendência mundial, a começar pela Europa, de nenhuma participação Estatal no âmbito da atividade privada. Essa afirmação se justifica, pois a partir do momento em que se buscam recursos e financiamentos fora do país, há uma exigência do investidor no sentido de que não haja interferência Estatal na regulação da atividade privada, otimizando, assim, os lucros da companhia.

De qualquer forma, até hoje, pode-se afirmar que as *golden shares* em nada influenciam no sucesso ou fracasso das companhias, lembrando, ao

mesmo tempo, que o papel da economia, nas sociedades e em mercados de capitais, é muito relevante, não podendo ser negligenciado.

18 CONCLUSÕES

Ao final da dissertação, foram tiradas as seguintes conclusões:

1. O Direito das sociedades anônimas tem como pressuposto uma leitura constitucional, alicerçada na teoria dos direitos fundamentais, restando demonstrado que essas premissas têm o condão de conferir uma nova direção para a produção, aplicação e interpretação do Direito Empresarial, mais precisamente do Direito das companhias.
2. A sociedade anônima, dada a sua amplitude, é o instrumento mais importante para a constituição e o funcionamento da atividade econômica. As relações entre os indivíduos têm seu alicerce no capitalismo e a companhia apresentou-se, dentro do direito societário, o tipo de sociedade que propiciou as formas de concentração na esfera econômica.
3. O Estado busca o bem comum, o equilíbrio entre os indivíduos, ou seja, o Estado deve agir de acordo com os anseios da sociedade, sendo sua maior ou menor interferência na economia determinada de acordo com a diversificação histórica.
4. Com a ampla política de privatização ocorrendo no mundo inteiro, o Estado vê-se obrigado a criar um mecanismo de interferência na atividade empresarial, preservando, assim, o interesse público e a soberania nacional.
5. Ademais, percebeu-se que o Estado não deveria intervir como produtor, mas sim como árbitro, através de mecanismos de regulação.
6. A *golden share*, instituída primeiramente na legislação inglesa e, posteriormente, seguidas por outros países, foi o instrumento mais adequado na intervenção Estatal, atuando, principalmente, nas companhias objeto de desestatização.
7. A introdução da *golden share* foi muito questionada acerca dos obstáculos criados para o mercado comum, especialmente para os agentes intra-comunitários, tendo, inclusive, sido objeto de várias decisões da Corte de Justiça da União Europeia.
8. No Brasil, a *golden share* foi inserida na Lei de Sociedades Anônimas pela Lei nº 10.301/2001, sendo que essa “nova” classe de ação apareceu nos estatutos sociais das principais companhias brasileiras.

9. A doutrina e jurisprudência quase não se pronunciaram sobre esta nova classe de ação, embora tenha havido questionamentos da sua licitude e compatibilidade com princípios fundamentais do direito constitucional econômico, como a liberdade de iniciativa e a garantia da propriedade privada.

10. Além dessas indagações, também houve argumento de que o instrumento violaria regras e princípios de direito societário, como (i) a proporcionalidade entre direitos e participação acionária; (ii) impessoalidade dos títulos acionários; (iii) igualdade entre acionistas; (iv) deliberação por maioria; (v) classe de ações, e (vi) livre circulação dos títulos acionários.

11. Apesar desses questionamentos trazidos pelos estudiosos do assunto, eles mesmos afirmam que a *golden share* é perfeitamente compatível com as regras e princípios centrais do direito societário, sob o argumento de que estes não devem ser interpretados de forma absoluta. Ademais, existem outros artigos da lei societária que também relativizam esses princípios, devendo, assim, haver um tratamento igual nos diversos artigos.

12. Sob outra perspectiva, a *golden share* também pode ser considerada instrumento especial apto a concretizar, em contextos específicos, o princípio da função social da empresa. Para a doutrina, o interesse social do artigo 116, parágrafo único da lei societária é o limite para o titular da *golden share*.

13. Com a intervenção Estatal nos negócios sociais, houve autores afirmando que essas companhias sofreriam redução no preço e diminuição da liquidez dessas ações. Não obstante, analisando a Bolsa de Valores, ficou demonstrado que a companhia privatizada emissora de *goldenshare* no Brasil está entre as mais rentáveis no mercado.

14. Essas conclusões apontam que a *golden share* é totalmente compatível com o direito societário brasileiro no âmbito da licitude, sendo instrumento muito importante no controle Estatal de certas atividades privadas, buscando, assim, a harmonia do interesse público e da livre iniciativa.

REFERÊNCIAS

ALEXANDRINO, Marcelo; PAULO, Vicente. *Direito Administrativo*. 12ª ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2006.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das sociedades comerciais (direito de empresa)*. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. *NBR 6023: informação e documentação: referências: elaboração*. Rio de Janeiro, 2002.

BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de Direito Constitucional*. 13 ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BATALHA, Wilson de Souza Campos; RODRIGUES NETTO; Sílvia Marina L. Batalha de Rodrigues. *A Nova Lei das S.A.* São Paulo: LTr, 1998.

BENSOUSSAN, Fábio Guimarães. *A Participação do Estado na Atividade Empresarial através das "Golden Shares"*. Nova Lima, 2006.

BERLE, Adolf Augustus. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERTOLDI, Marcelo M., RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 7ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 13ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BOTREL, Sérgio. *Direito societário constitucional: uma proposta de leitura constitucional do direito societário*. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. Decreto nº 434, de 04 de julho de 1891. Consolida as disposições legislativas e regulamentares sobre as sociedades anônimas. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-434-4-julho-1891-504758-norma-pe.html>>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849. Estabelece regras para a incorporação de quaisquer Sociedades anônimas. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-575-10-janeiro-1849-559714-publicacaooriginal-82062-pe.html>>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Decreto nº 1.204, de 29 de julho de 1994. Altera e consolida a regulamentação da Lei nº 8.031, de 12 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>. Acessado em 28 out. 2014.

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>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2627.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882. Regula o estabelecimento de companhias e sociedades anônimas. Disponível em: <<http://presrepublica.jusbrasil.com.br/legislacao/104054/lei-3150-82>>. Acessado em 28 out. 2014.

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>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 8.031, 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>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 9.414/97, de 23 de dezembro de 1996. Autoriza o Poder Executivo a abrir aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor do Ministério da Educação e do Desporto, crédito suplementar no valor de R\$323.791.632,00, para os fins que especifica. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/1995_1997/L9414.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da 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/L9457.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

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/L9491.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 10.301, de 31 de outubro de 2001. Abre ao Orçamento Fiscal da União, em favor do Ministério da Fazenda e do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, crédito especial no valor global de R\$ 2.861.305,00, para os fins que especifica. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10301.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

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>. Acessado em 28 out. 2014.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acessado em 28 out. 2014.

CANTIDIANO, Luiz Fernando. *Direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de direito administrativo*. 22ª ed. Rio de Janeiro: Lúmen júris, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2003.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2002.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010.

CASTRO, Rodrigo R.; Monteiro de. ARAGÃO. *Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76*. Leandro Santos de (Coord.). São Paulo: QuartierLatin, 2007.

CAVALLAZI FILHO, Tullo. *A Função Social da Empresa e seu fundamento Constitucional*. Santa Catarina: OAB/SC editora, 2006.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, v. II, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM Nº 07/03. Rel. Presidente Marcelo Trindade. DJ 04.07.2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2007/ordinario/inqueritos/07_04_07-03.asp>. Acessado em 13 out. 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CORDEIRO, António Menezes. *Direito europeu das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquias e Conflitos*. São Paulo: QuartierLatin, 2007.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 26 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: QuartierLatin, v. I, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: QuartierLatin, v. II, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: QuartierLatin, v. III, 2011.

ESTATUTO SOCIAL DA CALOI S.A. Disponível em: <siteempresas.bovespa.com.br/DWL/FormDetalheDownload.asp?site...>. Acessado em 28 out. 2014.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de Direito Comercial*. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

FERNANDES, Jean Carlos. *Estudos e Pesquisas em Direito Empresarial na Contemporaneidade*. Belo Horizonte: RTM, v. II, 2012.

FRANÇA. Lei 93-923, de 19 de julho de 1993. Disponível em: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000361895>>. Acessado em 28 out. 2014.

FRANCO. Vera Helena de Mello; Sztajn. Rachel. *Direito Empresarial II: sociedade anônima, mercado de valores mobiliários*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, v.2, 2009.

FRAZÃO, ANA. *Função social da empresa: responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GALGANO, Francesco. *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*. Volume ventinovesimo. Padova, 2003.

GOLDEN SHARE da Embraer não impede demissões. Gazeta Mercantil: 2009. Disponível em: <<http://www.transportabrasil.com.br/2009/02/golden-share-da-embraer-nao-impede-demissoes/>>. Acesso em 02 de out. de 2014.

GRECO, Marco Aurelio. *Contribuição de intervenção no domínio econômico e figura afins*. São Paulo: Dialética, 2001.

GRIMSTONE, Gerry. *Privatização, mercado de capitais e democracia*. Rio de Janeiro: Correio da Serra, 1988.

HAULY, Luiz Carlos (Câmara dos Deputados). Projeto de Lei nº 3.519, de 1993. Diário do Congresso Nacional. Brasília, Diário de Justiça, 29 jan. 1993. Seção I. Ano XLVIII, nº 13, p. 2184-2040.

KRAAKMAN, Reinier. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2nd ed. New York: Oxford University, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* 3^a ed. Rio de Janeiro: Renovar, v.1, 2007.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada*. 4^a ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. *Empresa e Propriedade – função social e abuso do poder econômico*. São Paulo: QuartierLatin, 2006.

MAMELUQUE, Leopoldo. *Privatização: modernismo e ideologia*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS, Fran. *Novos estudos de direito societário*. São Paulo: Saraiva, 1988.

MARTINS, Ives Gandra da Silva; BASTOS, Celso Ribeiro. *Comentários à Constituição Brasileira*. São Paulo: Saraiva, v.2, 1989.

MASSARA, Lucia; ROHRMANN, Carlos Alberto. *Revista da Faculdade de Direito Milton Campos*. Belo Horizonte: Del Rey, v.13, 2006.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

MINAS GERAIS. Constituição Estadual (1989). 16ª Ed. Belo Horizonte: Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais, 2014. Disponível em: <<http://www.almg.gov.br/opencms/export/sites/default/consulte/legislacao/Downloads/pdfs/ConstituicaoEstadual.pdf>>. Acessado em 29 out. 2014.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. Apelação Cível nº 000.199.781-6/00. Rel. Desembargador Garcia Leão. Primeira Câmara Cível. DJ 07.08.2001. Disponível em: <<http://tj-mg.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/5765041/100000019978160001-mg-1000000199781-6-000-1/inteiro-teor-11917243>>. Acessado em 13 out. 2014.

MOTA, Thais. *PEC 68 é inconstitucional e flexibiliza a privatização em Minas*. Minas Livre: 2014. Disponível em: <<http://minaslivre.com.br/plus/modulos/noticias/ler.php?cdnoticia=1915>>. Acesso em 13 de out. de 2014.

PAES, P.R. Tavares. *Responsabilidade dos administradores de sociedades*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

PEDROSA, Henrique Emanuel Gomes. *Privatizações sob Ótica do Direito Privado – Desigualdade contratual e fiscalização*. Rio de Janeiro: Renovar: 2000.

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

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Direito Societário*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

PORTUGAL. Decreto- Lei nº 44/95, de 22 de fevereiro. Aprova a privatização parcial da Portugal Telecom S.A. Disponível em: <<http://www.parlamento.pt/atividadeparlamentar/paginas/detalheiniciativa.aspx?bid=3305>>. Acessado em 28 out. 2014.

PORTUGAL. Decreto-Lei nº 109/98, de 24 de abril. Constitui a NAER - Novo Aeroporto, S.A., sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos, cujos estatutos são publicados em anexo e fazem parte integrante do presente diploma. Disponível em: <<http://dre.tretas.org/dre/24848/>>. Acessado em 28 out. 2014.

PORTUGAL. Decreto-Lei nº 6/91, de 8 de janeiro. Prevê um aumento da participação financeira das Comunidades nos projectos de protecção das florestas contra a poluição atmosférica. Disponível em: <<http://dre.tretas.org/dre/92275/>>. Acessado em 28 out. 2014.

PORTUGAL. Lei nº 11/90, de 05 de abril. Lei-Quadro das Privatizações. Disponível em: <<http://www.parlamento.pt/intervencoes/paginas/detalheintervencao.aspx?bid=43845>>. Acessado em 28 out. 2014.

PRINCIPAIS Direitos dos Acionistas Minoritários de Companhias Abertas. Rio de Janeiro: Cadernos CVM. 2009.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico*. 2ª Ed. Novo Hamburgo: Universidade Feevale. 2013. Disponível em: <<http://files.metodologiacientifica.com/200000005-138251575c/e-book-mtc.pdf>>. Acessado em 25 de ago. 2014.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2003.

RIBEIRO, Milton Nassau. *Aspectos jurídicos da governança corporativa*. São Paulo: QuartierLatin, 2007.

RODRIGUES, Nuno Cunha. *“Golden-Shares” As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2012.

SILVA, Alexandre Couto. *Direito societário: estudos sobre a lei de Sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 2013.

SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos Administradores de S/A: business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Sociedades anônimas & interesse social*. 2ª ed. Curitiba: Juruá editora, 2008.

SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

SIMÕES, Cátia. *Acabou a 'goldenshare' na PT*. *Económico*: 2011. Disponível em: <http://economico.sapo.pt/noticias/acabou-a-golden-share-na-pt_123426.html>. Acesso em 21 mai. 2014.

SINDICATO diz que governo não pode ficar "só no discurso" sobre demissões na Embraer. Agência Brasil: 2009. Disponível em: <<http://www.transportabrasil.com.br/2009/03/sindicato-diz-que-governo-nao-pode-ficar-so-no-discurso-sobre-demissoes-na-embraer/>>. Acesso em 02 de out. de 2014.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Desestatização – Privatização, Concessões, Terceirizações e Regulação*. 4ª ed. Rio de Janeiro: LúmenJúris, 2001.

SOUZA, Carlos Aurélio Mota de. *Responsabilidade social das empresas*. 1ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2007.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. São Paulo: Atlas, v.1, 2008.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Código civil interpretado*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.

VIVANTE, Cesare. *Instituições do direito comercial*. 2ª ed. Sorocaba: Minelli, 2007.