



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

Faculdade de Direito

AMANDA CELESTE MARINHO KOSLINSKI

**PODER DE VETO E GOLDEN SHARES: ESTUDOS DE CASOS PARA A
DEFINIÇÃO DOS LIMITES DE SUA UTILIZAÇÃO PELO ESTADO BRASILEIRO
À LUZ DA TEORIA DO ABUSO DO PODER DE VOTO NO DIREITO SOCIETÁRIO**

Brasília, 2021

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
Faculdade de Direito

**PODER DE VETO E GOLDEN SHARES: ESTUDOS DE CASOS PARA A
DEFINIÇÃO DOS LIMITES DE SUA UTILIZAÇÃO PELO ESTADO BRASILEIRO
À LUZ DA TEORIA DO ABUSO DO PODER DE VOTO NO DIREITO SOCIETÁRIO**

Monografia apresentada como requisito parcial
à obtenção do grau de Bacharela em Direito
pela Faculdade de Direito da Universidade de
Brasília – UnB.

Orientadora: Professora Doutora Amanda
Athayde Linhares Martins Rivera.

Brasília, 2021

TERMO DE APROVAÇÃO

Monografia apresentada como requisito parcial
à obtenção do grau de Bacharela em Direito
pela Faculdade de Direito da Universidade de
Brasília – UnB.

Brasília, 20 de maio de 2021.

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Amanda Athayde Linhares Martins Rivera
Professora orientadora

Profa. Dra. Ana de Oliveira Frazão
Professora examinadora

Profa. Dra. Juliana Krueger Pela
Professora examinadora

Dedicatória

Dedico este trabalho à minha mãezinha (엄마), ao meu vô, à minha mãe, ao Marcello e à minha irmã, Mari. Sem vocês, ele não existiria.

RESUMO

A presente monografia analisa o poder de veto proporcionado ao Estado Brasileiro por meio do instituto das golden shares. Ela faz uma análise de como funciona o poder de veto nas referidas ações, apoiando-se no estudo dos atuais e principais casos de desestatização no Brasil (Vale, Embraer e IRB-Brasil Resseguros): foram analisadas todas as atas das assembleias gerais ordinárias e extraordinárias dessas empresas entre o ano de 2017 e abril de 2021 e os seus estatutos sociais, a fim de se verificar se e como o poder de veto foi utilizado. O trabalho também se baseia em delineamentos referentes ao abuso do poder de veto (à luz da teoria do abuso do poder de voto da Lei das S.A.) para, como consequência dessas análises, definir quais são os possíveis limites para o exercício desse poder pelo Estado Brasileiro.

Palavras-chave: poder de veto; golden shares; ação preferencial de classe especial; abuso de poder de veto; limites; teoria do abuso do poder de voto.

RESUMEN

La presente monografía analiza el poder de veto proporcionado al Estado Brasileño por intermedio del instituto de las golden shares. Ella haz un análisis de la manera como funciona el poder de veto en las referidas acciones, apoyándose en el estudio de los actuales y principales casos de desestatizaciones en Brasil (Vale, Embraer e IRB-Brasil Resseguros): fueron analizadas todas las atas de las asambleas generales ordinarias y extraordinarias de esas empresas entre el año de 2017 y abril de 2021 y los estatutos sociales, con el fin de verificar si y como el poder de veto fue utilizado. El trabajo también es basado en los delineamientos referentes al abuso del poder de veto (a la luz de la teoría del abuso del poder de voto de la “Lei das S.A.”) para, como consecuencia de estos análisis, definir cuales son los posibles límites para el ejercicio de este poder por el Estado Brasileño.

Palabras-clave: poder de veto; golden shares; acción preferencial de clase especial; abuso del poder de veto; límites; teoría del abuso del poder de voto.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. NOTAS E ESCLARECIMENTOS SOBRE AS DESESTATIZAÇÕES NO ESTADO BRASILEIRO	12
2.1. Breve contextualização histórica das desestatizações como políticas públicas estatais.	12
2.2. A definição doutrinária de interesse público, as divergências em torno dela e o interesse público nas desestatizações	15
2.3. Os papéis do TCU e das agências reguladoras no âmbito das desestatizações	18
3. BREVES NOTAS HISTÓRICAS E CONCEITUAIS SOBRE AS GOLDEN SHARES E SOBRE OS PODERES CONFERIDOS POR ELAS AO ESTADO BRASILEIRO	22
3.1. Breve contextualização histórica do surgimento das golden shares na experiência internacional	22
3.2. A incorporação das golden shares no Estado Brasileiro.....	24
3.3. Os laços estatais nas privatizações e as golden shares: o BNDES e os fundos de pensão.....	29
3.4. Os poderes conferidos ao Estado Brasileiro por meio das golden shares.....	32
3.5. Esclarecimentos acerca do poder de controle do acionista que detém golden shares ..	33
4. ESTUDOS DE CASO SOBRE AS GOLDEN SHARES NO BRASIL E SOBRE O PODER DE VETO DO ESTADO BRASILEIRO	36
4.1. O caso Vale S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares	37
4.1.1. Breve histórico da desestatização da Vale S.A.	37
4.1.2. Motivos que levaram à desestatização da Vale S.A.	38
4.1.3. As golden shares e a utilização do poder de veto na Vale S.A.	39
4.2. O caso Embraer S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares....	41
4.2.1. Breve histórico da desestatização da Embraer S.A.	41
4.2.2. Motivos que levaram à desestatização da Embraer S.A.	42
4.2.3. As golden shares e a utilização do poder de veto na Embraer S.A.	43
4.2.3.1. Notícias recentes sobre a utilização da golden shares na fusão entre a Embraer S.A. e a Boeing.....	45

4.3.	O caso IRB-Brasil Resseguros S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares.....	46
4.3.1.	Breve histórico da desestatização do IRB-Brasil Resseguros S.A.....	46
4.3.2.	Motivos que levaram à desestatização do IRB S.A.....	47
4.3.3.	As golden shares e a utilização do poder de veto no IRB S.A.....	47
4.4.	Consolidação dos cenários de criação e utilização das golden shares da Vale S.A., da Embraer S.A. e do IRB-Brasil Resseguros S.A.....	49
5.	BREVES ANOTAÇÕES SOBRE O ABUSO DO PODER DE VETO À LUZ DO ABUSO DO PODER DE VOTO DA LEI DAS S.A.	50
5.1.	As hipóteses de utilização do poder de veto por meio das golden shares	51
5.2.	O direito de voto especificamente nas ações preferenciais das S.A.	53
5.3.	Breves anotações sobre a doutrina do abuso do poder de voto na Lei das S.A.....	55
5.4.	Breves anotações sobre a justificativa para a utilização do abuso do poder de veto à luz do abuso do poder de voto da Lei das S.A.	57
6.	CONCLUSÃO: PROPOSTA DE LIMITES AO EXERCÍCIO DO PODER DE VETO NAS GOLDEN SHARES À LUZ DO ABUSO DO PODER DE VOTO DA LEI DAS S.A.....	61
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	64

1. INTRODUÇÃO

O intuito do presente trabalho é discutir possíveis limites jurídicos para a utilização do poder de veto das golden shares pelo Estado Brasileiro, analisando objetivamente os dados históricos, conceituais e empíricos coletados.

De início, percebemos que há motivos que geralmente levam as empresas estatais a serem privatizadas ou desestatizadas¹ no Brasil. Entender esses motivos é relevante porque as golden shares são criadas pelo Conselho Nacional de Desestatização² exatamente quando há a necessidade de uma empresa ser desestatizada.

No Brasil, a lei vigente sobre desestatização é a de nº 9.491, de 9 de dezembro de 1997, que revogou e substituiu a Lei nº 8.031/90. Ela também é conhecida como Lei do Programa Nacional de Desestatização (PND), pois institui e regula as formas e possibilidades de desestatização no Brasil. De acordo com art. 1º da Lei 9.491/97, os objetivos fundamentais do Programa são:

- I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;
- II - contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida;
- III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;
- IV - contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito;
- V - permitir que a Administração Pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;
- VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa.

Podemos perceber, portanto, que a privatização deve ocorrer em casos específicos e taxativos e que todos eles estão vinculados à necessidade de melhoramento e crescimento da economia, tanto no âmbito privado quanto no público. Assim, quando uma empresa é desestatizada, tanto o lado estatal deve dispender certo poder ao ente privado, para que tenha condições de investir esforços em outras áreas da Administração Pública, quanto o ente privado precisa contribuir com a reestruturação do setor privado.

¹ Mais adiante, no tópico 3.2, será explicada a escolha específica de utilização do termo desestatização em detrimento do vocábulo “privatização” quando relacionado às golden shares.

² Art. 6º, inciso II, alínea d da Lei 9.491 de 1997 (Lei do PND).

As privatizações são formas preferíveis utilizadas para o ajuste da economia em detrimento de outras formas mais agressivas, como a emissão de moedas, o aumento de impostos e o endividamento interno e/ou externo³. Por meio das privatizações, as empresas recebem mais incentivos e investimentos privados, o que altera o próprio comportamento gerencial dos seus administradores e, logo, o desempenho da empresa privatizada⁴.

De acordo com Matos Filho e Oliveira:

Resta, portanto, a privatização de ativos públicos como a principal fonte de recursos não-inflacionários para financiamento do déficit público. Além de complementar as receitas correntes com o resultado das vendas, o processo de privatização reduz as necessidades de financiamento do setor público (NFSP) em duas vertentes. Na primeira, diminui a necessidade de emissão de papéis (títulos ou moeda) para financiar gastos correntes. Na segunda, reduz a dívida em virtude da troca de títulos públicos por ações das empresas privatizadas.⁵

Podem ser objeto de privatização, segundo o art. 2º do PND⁶: (i) empresas, inclusive instituições financeiras, controladas direta ou indiretamente pela União, instituídas por lei ou ato do Poder Executivo; (ii) empresas criadas pelo setor privado e que, por qualquer motivo, passaram ao controle direto ou indireto da União; (iii) serviços públicos objeto de concessão, permissão ou autorização; (iv) instituições financeiras públicas estaduais que tenham tido as ações de seu capital social desapropriadas; e (v) bens móveis e imóveis da União.

E é nos incisos I e II deste artigo que o presente trabalho se concentrará: para que golden shares sejam emitidas, é preciso que uma empresa estatal ou uma de suas subsidiárias seja desestatizada⁷. Ou seja, é preciso que a empresa anteriormente tenha sido controlada por um ente da administração, mas que, mesmo havendo a necessidade de transferência do controle à entidade privada (investimentos, aumento de capitais, etc.), ainda haja motivos de interesse público que demandem atuação estatal.

Ademais, de acordo com o art. 4º da Lei do PND, as desestatizações serão executadas mediante as modalidades operacionais de (i) alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente mediante a pulverização de ações; (ii) abertura de capital; (iii) aumento de capital, com renúncia ou cessão, total ou parcial, de direitos de subscrição; (iv)

³ MATOS FILHO, José Coelho; OLIVEIRA, Wagner A. O Processo de Privatização das Empresas Estatais Brasileiras, pp. 7-9.

⁴ Ibidem.

⁵ Ibidem, p. 9.

⁶ Art. 2º da Lei do PND.

⁷ É importante ressaltar, mesmo esse não sendo o foco do presente trabalho, que há casos específicos em que, conforme afirma PELA (2008), “o mecanismo é também utilizado no Brasil por sociedades anônimas fora do contexto das privatizações. Nesses casos, o instrumento desempenha funções bastante diversas da proteção dos interesses estratégicos do Estado”.

alienação, arrendamento, locação, comodato ou cessão de bens e instalações; (v) dissolução de sociedades ou desativação parcial de seus empreendimentos, com a consequente alienação de seus ativos; (vi) concessão, permissão ou autorização de serviços públicos; ou (vii) aforamento, remição de foro, permuta, cessão, concessão de direito real de uso resolúvel e alienação mediante venda de bens imóveis de domínio da União. No caso dos itens i, iv, v, vi e vii acima, a desestatização ocorrerá por meio de licitação, que poderá ser realizada na modalidade de leilão (cf. §3º do art. 4º da Lei do PND).

Diante do exposto, é por meio das golden shares (ações de classe especial) que o Estado consegue garantir essa proteção em casos de privatização. Como o próprio padrão de gestão da empresa privatizada se modifica, é preciso que o Estado mantenha, em casos específicos, certo controle sobre determinadas decisões da empresa justamente para defender os interesses da coletividade.

Portanto, para analisar se o intuito das desestatizações está sendo cumprido quando há a emissão de golden shares, com o presente trabalho responderemos a seguinte pergunta de pesquisa: quais são os limites para o exercício do poder de veto utilizado pelo Estado Brasileiro detentor de golden shares? É possível se inspirar nos limites definidos pelo direito societário para o abuso no poder de veto por acionistas?

Entendemos que a hipótese inicial da pesquisa é a de que, tendo em vista que o poder de veto é utilizado pelo Estado, os limites têm que ser definidos de forma a alcançar o objetivo das privatizações (finalidades públicas de relevância para a sociedade).

Para tanto, no Capítulo 2, compreenderemos como funcionam as desestatizações no Brasil e quais são as nuances legais e constitucionais. Já no Capítulo 3, analisaremos como surgiram as golden shares e como elas funcionam no ordenamento jurídico brasileiro.

Para se analisar de fato como e se o Estado tem utilizado as golden shares, estudaremos três casos centrais brasileiros de desestatizações no Capítulo 4: os casos da Vale S.A., da Embraer S.A. e do IRB-Brasil Resseguros S.A. Para isso, faremos uso dos estatutos sociais das referidas empresas, das atas das assembleias ordinárias e extraordinárias realizadas entre 2017 e abril de 2021 e dos editais das respectivas desestatizações, aos quais tivemos acesso por meio de pedidos de acesso realizados via e-sic ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Após essa verificação, no Capítulo 5, discutiremos e justificaremos a necessidade da utilização da teoria do abuso do poder de veto à luz do poder de voto definida pela Lei das S.A. Diante disso, conseguiremos definir os possíveis limites para o exercício do poder de veto pelo Estado nas golden shares (Capítulo 6 – conclusão).

2. NOTAS E ESCLARECIMENTOS SOBRE AS DESESTATIZAÇÕES NO ESTADO BRASILEIRO

O objetivo do presente trabalho é propor limites, ou possíveis limites, para o exercício do poder de veto quando houver a necessidade de que ele seja utilizado. Para tanto, definiremos alguns conceitos e pressupostos básicos importantes, que podem nos ajudar a alcançar o objetivo do trabalho.

Neste capítulo, estudaremos (i) as desestatizações como políticas públicas estatais para que possamos entender a natureza das desestatizações (tópico 2.1); (ii) a definição doutrinária de interesse público, as divergências em torno dela e o interesse público nas desestatizações, com o intuito de definir quais devem ser os reais interesses quando há a necessidade de desestatização (tópico 2.2); e, por fim, (iii) os papéis e as competências do TCU e das agências reguladoras nas desestatizações (tópico 1.3).

A partir disso, estudaremos as golden shares mais a fundo no Capítulo 3 de forma que possamos criar a base para os estudos de casos, realizados no Capítulo 4, e, ao final (capítulo 6), definir os possíveis limites da utilização do poder de veto.

2.1. Breve contextualização histórica das desestatizações como políticas públicas estatais

Diferentemente da política (termo geral que indica poder social)⁸, políticas públicas derivam de um poder social utilizado para a aplicação de soluções específicas para o manejo de assuntos públicos⁹.

Conectando os dois conceitos, podemos entender que as políticas públicas são atividades que buscam conciliar os diferentes interesses, dentro de uma participação no poder social, proporcional à sua importância para o bem-estar e a sobrevivência de toda a comunidade¹⁰.

⁸ De acordo com DIAS e MATOS (2012, p. 2) apud BOBBIO, Norberto et al, Dicionário de política. 5. ed. Coordenação da tradução: João Ferreira. Brasília: Editora UNB, 1993. v. 1, “O conceito de política é derivado do adjetivo originado de polis (politikós), que significa tudo que se refere à cidade e, conseqüentemente, o que é urbano, civil, público e até mesmo sociável e social”. DIAS e MATOS acrescentam o seguinte: “A política, também, pode ser vista como um conjunto de interações que visam atingir determinado objetivo, e neste sentido está em toda parte, seja na arte, nos jogos amorosos, nas relações de trabalho, na religião, no esporte etc. Podemos também entender a arte da política como destreza, habilidade, perícia com que se maneja assunto delicado ou uma atitude já estabelecida com respeito a determinados assuntos. Nesse sentido, também, uma questão se torna política quando e na medida em que se transforma em uma questão polêmica”.

⁹ DIAS, Reinaldo; MATOS, Fernanda. Políticas públicas: princípios, propósitos e processos, 2012, p. 1.

¹⁰ CRICK, Bernard. Em defesa da política, 1981, p. 6.

É assim que, no contexto das políticas públicas, a política deve ser entendida como um conjunto de procedimentos que expressam relações de poder. Estes, por sua vez, se orientam para a resolução de conflitos no que se refere aos bens públicos.¹¹

O termo “público”, em oposição ao “privado”, quer dizer o domínio da atividade humana “considerado necessário para a intervenção governamental ou para a ação comum”¹².

Vejamos abaixo:

O conceito de política pública pressupõe que há uma área ou domínio da vida que não é privada ou somente individual, mas que existe em comum com outros. Essa dimensão comum é denominada propriedade pública, não pertence a ninguém em particular e é controlada pelo governo para propósitos públicos. A sua localização na esfera pública é a condição de tornar-se objeto de política pública. É nesse âmbito que as decisões são tomadas pelo público, para tratar de questões que afetam as pessoas em comunidades; (...)¹³

No entanto, a resolução de conflitos é questão que se conecta diretamente ao conceito de política, adentrando no inevitável tema dos jogos de poder e dos laços estatais, como concluiremos no tópico 3.3.

As políticas públicas constituem um elemento comum da política e das decisões do governo e da oposição. Desse modo, a política pode ser analisada como a busca pelo estabelecimento de políticas públicas sobre determinados temas, ou de influenciá-las. Por sua vez, parte fundamental das atividades do governo se refere ao projeto, gestão e avaliação das políticas públicas. Como decorrência, o objetivo dos políticos, sejam quais forem seus interesses, consiste em chegar a estabelecer políticas públicas de sua preferência, ou bloquear aquelas que lhes sejam inconvenientes.¹⁴

É mister ressaltar que, por ser tema relativamente novo no direito público brasileiro e, ademais, tratar-se de matéria bastante interdisciplinar, os economistas, os administradores e os juristas não conseguem estabelecer um consenso sobre o conceito de políticas públicas¹⁵.

Mas é primordial que tenhamos a noção de que as desestatizações são formas de políticas públicas e que, por serem políticas públicas, estão ao acesso do governo para serem utilizadas, não como formas estritamente políticas de controle, mas como meios para o alcance de propósitos públicos. E públicos no sentido de comuns à comunidade.

Desse modo, como vimos, para que haja a necessidade de que uma empresa estatal seja desestatizada, é preciso que haja justificativas que interessem à sociedade. Portanto, podemos

¹¹ DIAS, Reinaldo; MATOS, Fernanda. Políticas públicas: princípios, propósitos e processos, 2012, p. 3.

¹² Ibidem, p. 11.

¹³ Ibidem.

¹⁴ Ibidem, p. 4.

¹⁵ FONTE, Felipe de Melo. Políticas públicas e direitos fundamentais, 2015, pp. 33 e 34.

caracterizar as desestatizações como políticas públicas exatamente pelo fato de que elas ocorrem por motivos sociais, políticos e econômicos.

(...) é o governo o principal gestor dos recursos e quem garante a ordem e a segurança providas pelo Estado. Assim, o governo é obrigado a atender e resolver os problemas e levar adiante o processo de planejamento, elaboração, implementação e avaliação das políticas públicas que sejam necessárias ao cumprimento – de modo coordenado e permanente – dessa função que lhe delegou a sociedade.¹⁶

Nos casos em que são emitidas golden shares, a questão política e a pública se destacam ainda mais, pois justifica-se a emissão das referidas ações por motivos de interesse público tão relevantes que o Estado se vê na obrigação de manter certo controle (no sentido que será indicado no tópico 3.5) sobre a empresa.

Importante discussão que vêm sendo enfrentada jurisprudencial e doutrinariamente é a seguinte:

A resposta à pergunta “o Estado brasileiro, à luz da Constituição Federal vigente, pode organizar os mercados, criando as condições para o desenvolvimento das atividades econômicas, oferecendo a infraestrutura jurídica para o cumprimento de contratos livremente pactuados e a estruturação de empresas?” é claramente afirmativa, para os tribunais brasileiros.¹⁷

Vemos isso claramente no caso das desestatizações. E é principalmente por esses motivos que devem ser definidos limites para o exercício do poder de veto, de modo a que o objetivo da política pública constituída a partir da desestatização seja perseguido, perpassando os motivos de disputa política do governo.

Destarte, podemos concluir que as desestatizações são políticas públicas econômicas e que ocorrem quando o Estado decide promover uma desconcentração regulatória operacional para certas atividades econômicas¹⁸.

Sem mesmo adentrar no conceito de desconcentração regulatória operacional, podemos definir desestatização como “uma política pública econômica, uma escolha estatal com base em diagnósticos que realizam os titulares do exercício do poder sobre as necessidades do país”¹⁹. E essas necessidades se justificariam no interesse público, conceito que destrincharemos melhor a seguir.

¹⁶ DIAS, Reinaldo; MATOS, Fernanda. Políticas públicas: princípios, propósitos e processos, 2012, p. 11.

¹⁷ AGUILLAR, Fernando Herren. Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional, 2019, p. 205.

¹⁸ Ibidem, p. 16.

¹⁹ Ibidem, p. 209.

2.2. A definição doutrinária de interesse público, as divergências em torno dela e o interesse público nas desestatizações

No âmbito dos direitos Constitucional e Administrativo, existe o princípio da “supremacia do interesse público”. É um conceito que está presente “tanto no momento da elaboração da lei como no momento da sua execução em concreto pela Administração Pública. Ele inspira o legislador e vincula a autoridade administrativa em toda a sua atuação.”²⁰

O princípio do interesse público está previsto no art. 2º, caput, da Lei nº 9.784/99. Os incisos II e III, parágrafo único, do referido artigo exigem que, nos processos administrativos, o atendimento seja realizado para “fins de interesse geral, vedada a renúncia total ou parcial de poderes ou competências, salvo autorização em lei” e que haja “objetividade no atendimento do interesse público, vedada a promoção pessoal de agentes ou autoridades”.

Aqui, trazemos uma recordação: como vimos na Introdução do presente trabalho, a maioria das modalidades operacionais de desestatização é realizada por meio da licitação, que são procedimentos administrativos por meio dos quais são firmados contratos administrativos. De acordo com Di Pietro,

(...) pode-se definir a licitação como o procedimento administrativo pelo qual um ente público, no exercício da função administrativa, abre a todos os interessados, que se sujeitem às condições fixadas no instrumento convocatório, a possibilidade de formularem propostas dentre as quais selecionará e aceitará a mais conveniente para a celebração de contrato.²¹

Portanto, no procedimento licitatório, a Administração Pública fica vinculada ao interesse público, entendido como um dos princípios da Administração Pública.

No que diz respeito à elaboração de leis, a doutrina costuma fazer uma distinção entre os interesses que os direitos público e privado visam proteger: o primeiro contém normas de interesse público e o segundo, de interesse privado²².

Assim, “da mesma forma que esse princípio inspira o legislador ao editar as normas de direito público, também vincula a Administração Pública, ao aplicar a lei, no exercício da função administrativa”²³.

Mas, como pudemos inferir nos parágrafos anteriores, o que seria exatamente esse interesse público estatal ainda é uma questão repleta de discussões doutrinárias e teóricas. O

²⁰ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 92.

²¹ Ibidem, p. 408.

²² Ibidem, p. 92.

²³ Ibidem.

fracionamento entre interesse público e privado é criticado pela doutrina porque há normas de direito privado que objetivam defender o interesse público (as de Direito de Família, v.g.) e existem normas de direito público que defendem igualmente interesses dos particulares (as de segurança, v.g.)²⁴.

Os limites entre o público e o privado estão cada vez mais imprecisos: “serviços até recentemente considerados de competência exclusiva do Estado são transferidos aos particulares e atividades privadas passam a sofrer forte interferência estatal (defesa do consumidor, proteção das minorias, direito da concorrência, etc.)”²⁵.

Ainda assim, no fim do século XIX, o individualismo jurídico exacerbado passou a ser rechaçado e o “Estado teve que abandonar a sua posição passiva e começar a atuar no âmbito da atividade exclusivamente privada”²⁶.

De acordo com Di Pietro, “o Direito deixou de ser apenas instrumento de garantia dos direitos do indivíduo e passou a ser visto como meio para consecução da justiça social, do bem comum, do bem-estar coletivo”²⁷. Conforme complementa a autora:

Apesar das críticas a esse critério distintivo, que realmente não é absoluto, algumas verdades permanecem: em primeiro lugar, as normas de direito público, embora protejam reflexamente o interesse individual, têm o objetivo primordial de atender ao interesse público, ao bem-estar coletivo. Além disso, pode-se dizer que o direito público somente começou a se desenvolver quando, depois de superados o primado do Direito Civil (que durou muitos séculos) e o individualismo que tomou conta dos vários setores da ciência, inclusive a do Direito, substituiu-se a ideia do homem como fim único do direito (própria do individualismo) pelo princípio que hoje serve de fundamento para todo o direito público e que vincula a Administração em todas as suas decisões: o de que os **interesses públicos têm supremacia sobre os individuais**.²⁸

²⁴ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 93.

²⁵ FURTADO, Lucas Rocha. Curso de direito administrativo, 2016, pp. 60 e 61.

²⁶ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 93.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem. Em complemento, achamos importante ressaltar o que foi dito pela autora na mesma referência: “*Em nome do primado do interesse público, inúmeras transformações ocorreram: houve uma ampliação das atividades assumidas pelo Estado para atender às necessidades coletivas, com a conseqüente ampliação do próprio conceito de serviço público. O mesmo ocorreu com o poder de polícia do Estado, que deixou de impor obrigações apenas negativas (não fazer) visando resguardar a ordem pública, e passou a impor obrigações positivas, além de ampliar o seu campo de atuação, que passou a abranger, além da ordem pública, também a ordem econômica e social. Surgem, no plano constitucional, novos preceitos que revelam a interferência crescente do Estado na vida econômica e no direito de propriedade; assim são as normas que permitem a intervenção do Poder Público no funcionamento e na propriedade das empresas, as que condicionam o uso da propriedade ao bem-estar social, as que reservam para o Estado a propriedade e a exploração de determinados bens, como as minas e demais riquezas do subsolo, as que permitem a desapropriação para a justa distribuição da propriedade; cresce a preocupação com os interesses difusos, como o meio ambiente e o patrimônio histórico e artístico nacional*”.

O professor Lucas Rocha Furtado, ao analisar a atividade administrativa e o direito administrativo, ensina que a própria CRFB/88, ao dispor sobre a organização político-administrativa da República Federativa do Brasil, indica as atividades do Estado que possuem primazia sobre os particulares, sendo elas as de fiscalização, incentivo e planejamento. O professor ministra o seguinte:

Ao dispor sobre essa organização, a Constituição, além de definir e distribuir as atribuições entre as pessoas jurídicas de Direito Público dotadas de autonomia política — autonomia identificada, sobretudo, pela capacidade de legislar e de tributar —, indica as tarefas em que o Estado assume primazia sobre os particulares, em oposição aos âmbitos privados de atuação em relação aos quais o Estado assume as funções de fiscalização, incentivo e planejamento (CF, art. 174).²⁹

Mas ele também indica que o modelo de Estado adotado pela nossa CRFB/88 valoriza o setor privado em detrimento do público, caracterizando como tarefas públicas apenas aquelas indicadas pela própria CRFB/88 (arts. 21, 23, 25 e 30), ainda que o Estado possa intervir por vias do Poder de Polícia:

O modelo de Estado adotado pelo texto constitucional valoriza o setor privado em relação ao setor público. Somente podem ser consideradas tarefas públicas aquelas indicadas pelo texto da Constituição Federal (artigos 21, 23, 25 e 30), o que não impede, no entanto, que o poder público interfira no âmbito privado, principalmente por meio do poder de polícia — por meio do qual o Estado limita, condiciona e restringe o uso de bens e o exercício de direitos ou de atividades —, cujo exercício deve condicionar-se estritamente à necessidade da intervenção e guardar razoabilidade quanto à intensidade e aos instrumentos utilizados.³⁰

Como pudemos observar na Introdução, há uma linha tênue que indica que mesmo as empresas privadas possuem funções, ainda que indiretas, na economia, o que pode beneficiar ou prejudicar toda a sociedade, de modo coletivo e individual.

Para responder à pergunta inicial do presente trabalho, portanto, levaremos em conta todas essas divergências, mas consideraremos que o interesse público que justifique as desestatizações deve estar acima do interesse individual dos governantes e dos sócios da companhia, principalmente nos casos em que houver a emissão de golden shares, já que ela encontra fundamentos no próprio interesse público que perdura nos objetivos da empresa desestatizada e que deve seguir sendo protegido pelo ente estatal em detrimento de interesses estritamente individuais.

²⁹ FURTADO, Lucas Rocha. Curso de direito administrativo, 2016, p. 60.

³⁰ *Ibidem*, p. 61.

2.3. Os papéis do TCU e das agências reguladoras no âmbito das desestatizações

Consideramos que as desestatizações demandam fiscalização pelo próprio Estado, ainda mais quando são emitidas golden shares. Desse modo, proporemos que a fiscalização deve ser exercida por vias de controle externo: no caso do TCU, conforme o art. 71 – especificamente o inc. IV – e por meio das agências reguladoras.

De acordo com Di Pietro:

O controle ainda pode ser **interno** ou **externo**, consoante decorra de órgão integrante ou não da própria estrutura em que se insere o órgão controlado. É interno o controle que cada um dos Poderes exerce sobre seus próprios atos e agentes. É externo o controle exercido por um dos Poderes sobre o outro; como também o controle da Administração Direta sobre a Indireta.³¹

Percebemos, assim, que o TCU exerce controle externo sobre atos administrativos porque é poder externo ao que profere os referidos atos. Ele é o órgão de controle externo do governo federal³². No caso das agências, o controle exercido também seria externo, visto que fazem parte da Administração Pública Indireta e que poderiam fiscalizar a Administração Pública Direta no exercício do poder de veto.

Tendo em vista o exposto, no âmbito da Administração Pública, esclareceremos que o TCU e as agências reguladoras têm o papel de fiscalizar os atos administrativos dentro de suas competências constitucional e legalmente previstas.

As agências reguladoras são entidades da Administração Pública Indireta com função de regular a matéria específica que lhe está afeta³³ e também possuem as seguintes características:

a) são entes reguladores de natureza autárquica especial: recebem competência para formatar determinadas atividades econômicas, criando regras e executando-as, dentro

³¹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 932.

³² Doutrinaria e jurisprudencialmente, há a discussão acerca de qual dos três Poderes o TCU faria parte. Entende-se que não faz parte do Poder Legislativo, pois exerce controle em auxílio a esse Poder (cf. art. 71 da CRFB/88); também não faz parte do Poder Judiciário, pois possui “jurisdição própria e privativa, em todo o território nacional” (cf. art. 4º da Lei nº 8.443, de 16 de julho de 1992 – Lei Orgânica do TCU); e não faz parte do Poder Executivo, pois não há definição constitucional para tanto. De acordo com Fernanda Lage, “[t]em-se que o Tribunal de Contas da União é órgão constitucional independente, vez que possui as seguintes características: função constitucional; órgão imediatamente subordinado à Constituição Federal; órgão constitucional essencial ao qual competem funções políticas; garantidor de valores político-constitucionais do Estado democrático de Direito” (LAGE, Fernanda de Carvalho. A Natureza Jurídica do Tribunal de Contas da União: uma análise sob a ótica da Teoria Geral do Estado, do Direito Administrativo e do Direito Constitucional, pp. 32 e 33).

³³ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 592.

de um contexto de relativa autonomia em relação ao governo. Em síntese, promovem a regulação normativa de setores econômicos;

- b) realizam contratações administrativas relacionadas à sua atividade: concedem, autorizam, realizam licitações públicas;
- c) fiscalizam o cumprimento das regras e contratos sob sua competência;
- d) sancionam os infratores;
- e) ouvem os usuários dos serviços regulados, realizam audiências públicas;
- f) arbitram conflitos;
- g) emitem pareceres técnicos em questões relacionadas à concorrência nos processos sujeitos ao controle do Cade (art. 9º, § 3º, da Lei no 12.529/11).³⁴

No caso das agências em relação às golden shares, analisaremos o item c) referido acima. Como as desestatizações ocorrem por meio de licitação, é firmado um contrato administrativo, no qual deve estar especificada a emissão de golden shares (ademais de haver a necessidade de ela estar presente no estatuto social). Portanto, dentro da competência de cada agência, devem ser fiscalizados por elas os contratos de desestatização.

De acordo com Di Pietro, pode-se considerar a existência de dois tipos de agências reguladoras no direito brasileiro:

- a) as que exercem, com base em lei, típico **poder de polícia**, com a imposição de limitações administrativas, previstas em lei, fiscalização, repressão; (...)
- b) as que regulam e controlam as atividades que constituem objeto de concessão, permissão ou autorização de serviço público (telecomunicações, energia elétrica, transportes etc.) ou de concessão para exploração de bem público (petróleo e outras riquezas minerais, rodovias etc.)³⁵.

As agências referidas no item a) são as que nos interessam no momento. Podemos concluir que elas têm o potencial, a partir do que for definido em lei, de fiscalizar os contratos administrativos e realizar limitações administrativas por meio do poder de polícia. Mas é importante enfatizar que, para que sejam realizadas limitações, é preciso que haja lei específica para tanto.

Ademais, as agências reguladoras apenas podem agir dentro dos limites da sua competência, o que entendemos ser, no caso, o próprio objeto das empresas desestatizadas. Por exemplo, no caso da Embraer, quem deveria fiscalizar a utilização das golden shares seria a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) e, no caso da Vale, a Agência Nacional de Mineração (ANM).

O TCU, por sua vez, recebe competência constitucional (arts. 70 e 71) para examinar a legalidade dos atos praticados pela Administração Pública Direta, assim como pela Indireta³⁶,

³⁴ AGUILLAR, Fernando Herren. Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional, 2019, p. 290.

³⁵ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 593.

³⁶ FURTADO, Lucas Rocha. Curso de direito administrativo, 2016, p. 255.

em auxílio ao Congresso Nacional e no formato de controle externo por meio da fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial dos órgãos e entidades públicas do país.

Nesse sentido, verificada ilegalidade em ato ou contrato, o TCU deve, inicialmente, "assinar prazo para que o órgão ou entidade adote providências necessárias ao exato cumprimento da lei" (CF, art. 71, IX). Caso o órgão não cumpra a determinação fixada pelo Tribunal, deve-se verificar se se trata de ato ou de contrato. No primeiro caso, de ser verificada ilegalidade em ato administrativo, caso o órgão ou entidade não adote a providência determinada, o próprio TCU deve promover a sua sustação (CF, art. 71, X).³⁷

O professor Lucas Rocha Furtado, subprocurador-geral do Ministério Público junto ao TCU (MPTCU), entende que o TCU deve fiscalizar os atos administrativos no limite da análise da sua conformidade com a lei, exercendo apenas controle de legitimidade.

Vejamos abaixo:

Não pode o TCU determinar a revisão do ato em razão de eventual juízo desenvolvido pelo Tribunal quanto à falta de oportunidade ou de conveniência de ser mantido o ato ou de seu desfazimento. O TCU deve restringir sua fiscalização — em auditorias, inspeções, denúncias, representações, processos de tomadas ou de prestações de contas — ao exame da conformidade do ato com o ordenamento jurídico. Não exerce o TCU, portanto, qualquer controle de mérito, mas tão somente de legitimidade (aqui incluído o exame da economicidade da atividade administrativa).³⁸

Mas surge uma pergunta: a utilização do poder de veto das golden shares no âmbito de uma empresa desestatizada, ou seja, que passou a atuar em regime econômico de concorrência, pode ser considerado ato administrativo? Entendemos que sim, pois trata-se de ato decorrente da manifestação de vontade do Estado na sua função administrativa, isto é, que não sejam proferidas de modo a gerar atos judiciais ou legislativos³⁹.

Até mesmo as manifestações ou declarações de vontade das pessoas de Direito Privado regidas pelo Direito Administrativo podem ser consideradas atos administrativos⁴⁰, como é o caso de atos das próprias empresas estatais.

Portanto, depreendemos que a utilização do poder de veto pelo Estado refere-se a ato administrativo porque o Estado deve vetar as possíveis decisões da assembleia geral de forma

³⁷ FURTADO, Lucas Rocha. Curso de direito administrativo, 2016, p. 255.

³⁸ Ibidem, p. 256.

³⁹ Ibidem, p. 194. Aqui, cabe um adendo: os poderes Legislativo e Judicial também podem manifestar as suas vontades por meio de atos administrativos, momento em que exercem suas funções atípicas.

⁴⁰ Ibidem, p. 199.

fundamentada no interesse público e no interesse social da empresa. Quando o veto tiver sido realizado de modo pessoal e/ou individual, haveria um desvio de finalidade ou abuso de poder.

De acordo com Di Pietro, “todo ato praticado no exercício da função administrativa é ato da Administração”⁴¹. Contudo, nem todo ato da Administração é ato administrativo propriamente dito. Estes podem ser definidos como “a declaração do Estado ou de quem o represente, que produz efeitos jurídicos imediatos, com observância da lei, sob regime jurídico de direito público e sujeita a controle pelo Poder Judiciário”⁴².

Portanto, eventual utilização abusiva das golden shares pelo Estado poderia ser anulada pelo TCU sob o fundamento de desvio de finalidade, que ocorre quando o ato administrativo não se conforma “com o interesse público em seus três níveis de realização (constitucional, legal e econômico)”⁴³.

Ademais, “independentemente de qualquer outro vício, se o ato foi praticado contrariando a finalidade legal que justificou a outorga de competência para a prática do ato, ele é nulo”⁴⁴.

A partir dessas definições, concluímos que pode haver, por meio do TCU e das agências reguladoras, a fiscalização, assim como o sancionamento, de atos que exacerbem o objeto básico de utilização das golden shares pelo Estado.

No entanto, é preciso que haja lei específica que defina qual é o interesse público voltado à privatização da empresa estatal e que acarretaria na emissão de golden shares. Enquanto isso não ocorre, defenderemos, no Capítulo 5, a utilização analógica da teoria do abuso do poder de voto do Direito Societário para suprir a omissão legislativa que verse sobre formas de limitação ao abuso do poder de veto.

⁴¹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 227. De acordo com a autora, são atos da Administração: (i) os atos de direito privado, como doação, permuta, compra e venda, locação; (ii) os atos materiais da Administração, que não contêm manifestação de vontade, mas que envolvem apenas execução, como a demolição de uma casa, a apreensão de mercadoria, a realização de um serviço; (iii) os atos de conhecimento, opinião, juízo ou valor, que também não expressam uma vontade e que, portanto, também não podem produzir efeitos jurídicos; (iv) os atos políticos, que estão sujeitos a regime jurídico-constitucional; (v) os contratos; (vi) os atos normativos da Administração, abrangendo decretos, portarias, resoluções, regimentos, de efeitos gerais e abstratos; e (vii) os atos administrativos propriamente ditos.

⁴² Por motivos metodológicos e práticos, não adentraremos na discussão sobre o controle judicial dos atos administrativos, tema que poderia gerar uma monografia específica.

⁴³ FURTADO, Lucas Rocha. Curso de direito administrativo, 2016, p. 246.

⁴⁴ *Ibidem*.

3. BREVES NOTAS HISTÓRICAS E CONCEITUAIS SOBRE AS GOLDEN SHARES E SOBRE OS PODERES CONFERIDOS POR ELAS AO ESTADO BRASILEIRO

A seguir, introduziremos os estudos das golden shares, iniciando-o pela análise histórica desde o seu surgimento até a sua incorporação em diversos países (tópico 3.1). Em seguida, verificaremos como funciona legalmente o poder de veto na Lei das S.A., assim como as possíveis repercussões para o uso desse poder pelo Estado Brasileiro (tópico 3.2).

A partir disso, estudaremos os laços estatais atinentes às golden shares segundo a teoria do capitalismo de laços de Lazzarini (tópico 3.3). Verificaremos, em seguida, quais são os eventuais poderes que podem ser conferidos ao Estado por meio das golden shares (tópico 3.4). Por fim, teceremos alguns esclarecimentos sobre o termo “controle” utilizado no presente trabalho quando relacionado às golden shares (tópico 3.5).

3.1. Breve contextualização histórica do surgimento das golden shares na experiência internacional

Com o surgimento da figura do Bem-Estar Social (*welfare state*), sucedeu o entendimento político e econômico de que o Estado deveria agir mais interventivamente sobre as questões sociais, individuais e econômicas. Ele deveria proteger socialmente os indivíduos para possibilitar-lhes igualdade material. Isso se justifica pela existência de um direito meramente formal nos anos anteriores, quando os Estados eram liberais.

Contudo, ainda na década de 1970, passou-se a indagar a forma como o Estado era gerido e como o mercado efetivamente estava se desenvolvendo. O mundo começou a se tornar mais globalizado, inclusive financeiramente, e o Estado não tinha mais possibilidades de conduzir, sozinho, os recursos arrecadados⁴⁵.

Assim, era preciso diminuir os gastos públicos e transferir os ativos aos particulares, que poderiam investir mais e gerir os recursos de forma mais eficiente, já que possuíam maior liberdade econômica e mais recursos.⁴⁶ Essa transferência, chamada de privatização, passou a ser formalizada já na década de 1980.⁴⁷

⁴⁵ PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares. 2008, p. 188.

⁴⁶ Ibidem.

⁴⁷ Ibidem.

Era preciso conciliar o valor da eficiência econômica com a proteção dos interesses do Estado. As privatizações aumentariam o bem-estar da sociedade por conta dos maiores investimentos e recursos, mas o Estado não poderia perder o controle sobre a administração desses recursos, pois havia direitos e valores fundamentais que deveriam sempre ser protegidos.⁴⁸

A vertente privada cuidaria da parte econômica, já que isso aumentaria o valor de seus ativos, e o Estado deveria continuar a cuidar dos interesses sociais. Por isso, as golden shares também são chamadas de ações de ouro, pois são como um tesouro guardado pelo Estado para a proteção do interesse público.

Portanto, as golden shares surgiram como um instrumento de atendimento às demandas econômicas e sociais da década de 1970. Ou melhor, como um contrapeso para o equilíbrio entre os atos privados, que poderiam levar a um desenvolvimento somente econômico da empresa, e a proteção social dos direitos fundamentais dos indivíduos e da própria sociedade.

É claro que, com o desenvolvimento das próprias empresas, a economia dos Estados também evoluiria, mas os próprios particulares não conseguiriam dar conta, diretamente, das necessidades dos interesses nacionais. Eles teriam o controle sobre a empresa privatizada, mas o Estado manteria certo poder para resguardar os interesses públicos nacionais, prevenindo-se, ainda, o ingresso de acionistas estrangeiros nas companhias⁴⁹.

Como afirmado por Pela:

De fato, os programas de privatização partiram da premissa de que a transferência aos particulares do controle das empresas então estatais adicionaria valor a esses ativos e aumentaria, por consequência, o bem-estar agregado. No entanto, essa transferência não poderia acarretar uma perda completa da ingerência do Estado sobre a administração desses recursos, pois isso poderia comprometer outros valores fundamentais para o Estado, como a segurança nacional⁵⁰

Surgido inicialmente no Reino Unido, no governo da então Primeira-Ministra Margaret Thatcher⁵¹, a partir do processo de privatizações de 1979, o instrumento lá chamado de golden share também foi adotado em diversos outros países: Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, México, Nova Zelândia, Portugal e Brasil⁵². Trataremos, a seguir, especificamente sobre o modelo de desestatização, unido às golden shares, utilizado no Brasil.

⁴⁸ PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares. 2008, p. 188.

⁴⁹ Ibidem, p. 189.

⁵⁰ Ibidem, p. 188.

⁵¹ Também chamada de Dama de Ferro, foi a primeira mulher a ocupar o cargo de Primeira-Ministra do Reino Unido, tendo governado de 1979 a 1990.

⁵² PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares, 2008, p. 189.

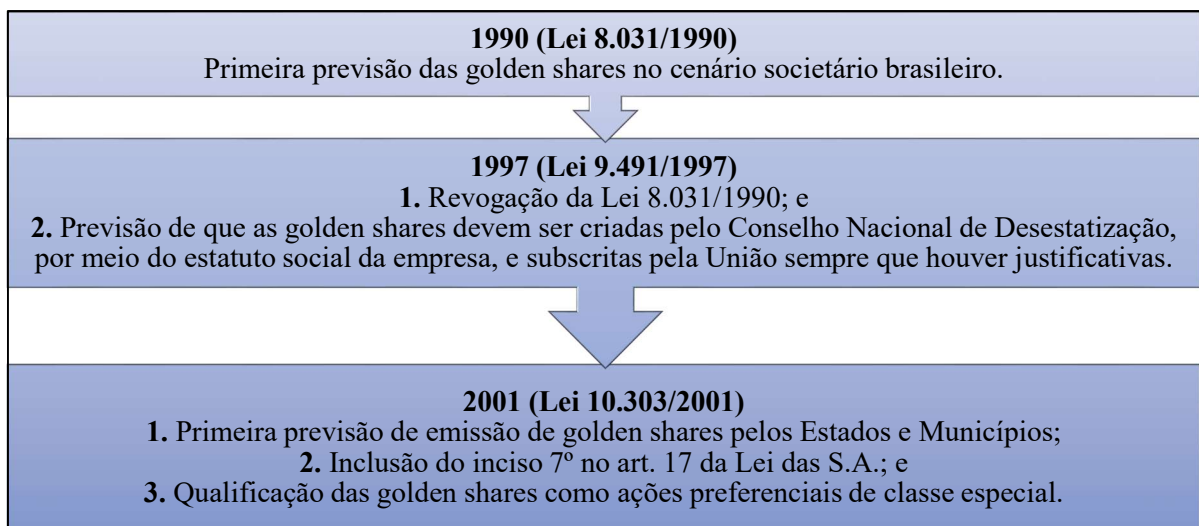
3.2. A incorporação das golden shares no Estado Brasileiro

Como afirmam Carvalhosa⁵³ e Pela⁵⁴, as ações de classe especial ou golden shares já eram previstas na nossa legislação desde o ano de 1990 (Lei 8.031/1990⁵⁵), mas somente passaram a ser emitidas pelos Estados e Municípios com a Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001⁵⁶. Essa lei incluiu o inciso 7º no art. 17 da Lei das Sociedades por Ações (de nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ou, doravante, Lei das S.A.), possibilitando o aporte de golden shares pelos entes desestatizantes.

De acordo com a Lei 9.491/1997, que revogou a Lei 8.031/1990, as golden shares são criadas pelo Conselho Nacional de Desestatização, por meio do estatuto social da empresa desestatizada, e subscritas pela União sempre que houver razões que justifiquem essa ação.

Portanto, as golden shares se caracterizam por serem ações preferenciais de classe especial detidas pelo Estado. Vale ressaltar que a qualificação das golden shares como ações preferenciais de classe especial foi criada quando o conceito dessas ações foi incluído na Lei das S.A. por meio da Lei 10.303/2001. Esse conceito inexistia na Lei 9.491/1997, mas deve ser levado em conta para a definição das golden shares.

Podemos sintetizar a incorporação das golden shares no Brasil por meio da linha do tempo abaixo, de elaboração própria:



⁵³ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Comentários à lei de sociedades anônimas, 2014, p. 245.

⁵⁴ PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares, 2008, p. 215.

⁵⁵ Lei 8.031, de 12 de abril de 1990, que criava o PND e dava outras providências. Como explanado no capítulo 2, foi revogada pela Lei 9.491, de 1997, que altera os procedimentos relativos ao PND.

⁵⁶ Alterou e acrescentou dispositivos na Lei das S.A., que dispõe sobre as S.A., 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. Uma das mudanças travadas na Lei das S.A. foi a inclusão do próprio art. 17, § 7º, que trata das golden shares.

Como são ações, as golden shares passam a existir quando empresas estatais (sociedades de economia mista e empresas públicas em regime de ações) são desestatizadas. Quem emite golden shares, portanto, são as sociedades por ações sobre as quais o ente desestatizante deixa de deter o controle majoritário, mas continua a aportar as referidas ações preferenciais de classe especial e, por isso, a deter alguns direitos específicos. Desse modo:

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 (art. 8º da Lei 9.491 de 1997).

O referido artigo da Lei do PND utiliza a União para explicar sobre a possibilidade de emissão de golden shares. Contudo, é importante ressaltar que podem deter golden shares não somente a União, mas também todas as outras entidades políticas da Administração Pública Direta (Estados, Distrito Federal e Municípios).

O termo a ser utilizado neste trabalho, quando referente às golden shares, será “desestatização”, visto que o termo “privatização” denota a passagem do total controle aos entes privados, o que não ocorre nos casos em que o Estado continua a deter algum domínio sobre a empresa por meio do poder de veto das suas ações de ouro.

É verdade que, no caso de emissão de golden shares, a empresa deixa de ser estatal, mas continua tendo algumas das suas decisões vinculadas ao Estado, sendo “desestatização”, assim, o melhor termo a ser utilizado nesses casos.

Portanto, conforme o primeiro artigo da Lei das S.A., as sociedades por ações, ou companhias, tem seu capital dividido em ações. Desse modo, para que uma empresa seja desestatizada e emita golden shares, que são ações preferenciais de classe especial, é preciso que o regime societário dela seja igual ao de uma sociedade por ações.

Além disso, é preciso que o seu capital seja aberto para que haja a transferibilidade dos seus títulos para a negociação no mercado de valores mobiliários – Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão; se os seus títulos não forem abertos, inexistente a possibilidade de negociação com agentes privados (art. 4º da Lei das S.A.).

Destarte, as ações de classe especial são, especificamente para o direito brasileiro, as golden shares. Na Lei das S.A., não há previsão de nenhuma outra forma de ação de classe especial. Além disso, as golden shares obrigatoriamente devem ser ações preferenciais. Portanto, são tecnicamente denominadas de “ações preferencias de classe especial” (art. 17, §7º da Lei das S.A.).

Conforme informa Carvalhosa:

O § 7º, acrescentado ao art. 17 pela Lei n. 10.303, de 2001, introduziu na Lei Societária as chamadas golden shares, ou ações de classe especial, que conferem aos entes públicos desestatizantes o direito de veto ou o privilégio sobre determinadas deliberações tomadas no conselho de administração e na assembleia geral das companhias privatizadas.⁵⁷

Ações preferencias são aquelas por meio das quais o acionista que, no caso das golden shares, é o Poder Público, “recebe certos direitos e vantagens de ordem patrimonial”⁵⁸ e, por isso, perde o seu direito de voto.

No caso das golden shares, o ente desestatizante não necessariamente recebe vantagens patrimoniais, mas direitos como o de vetar as decisões da assembleia ou do conselho da administração, além de outros direitos a serem definidos pelo próprio estatuto social.

Frisamos, assim, que as golden shares são, ao mesmo tempo, ações preferencias, pois, por meio delas, os entes desestatizantes passam a deter certas vantagens, como o direito de veto, e ações de classe especial, já que são exclusivamente conferidas ao ente público desestatizante.

No Brasil, antes de 2001, as golden shares podiam ser ações ordinárias de classe especial, que dão direitos e deveres comuns aos acionistas, como o direito de voto. Depois da edição da Lei 10.303 de 2001, foi especificado que a emissão de golden shares seria de forma preferencial (art. 17, § 7º, da Lei das S.A.).

O afirmado acima faz sentido porque, nas ações preferencias, o acionista não possui direito de voto, assim, não possui diversas outras vantagens e direitos, geralmente patrimoniais (exceto no caso das golden shares, pois o intuito da emissão dessas ações é a manutenção de certos interesses públicos).

Desse modo, o estatuto social, ao definir as ações preferenciais, pode deixar de conferir alguns direitos ordinários aos acionistas preferencias. O abuso de poder estatal poderia estar sendo facilitado se o Poder Público pudesse ter direito de voto e de veto ao mesmo tempo.

Mas vale ressaltar que essa restrição não é ilimitada: os direitos essenciais versados no artigo 109 da Lei das S.A. não podem ser restringidos mesmo nas ações preferencias:

SEÇÃO II

Direitos Essenciais

Art. 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;

⁵⁷ CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Comentários à lei de sociedades anônimas, 2014, p. 245

⁵⁸ Ibidem, p. 247.

- 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 ações⁵⁹ e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;
- V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

Assim, é preciso que a empresa desestatizada emissora de golden shares tenha sido controlada anteriormente pelo Estado, ou melhor, tenha sido uma empresa estatal (sociedade de economia mista ou empresa pública) ou uma de suas subsidiárias⁶⁰. O Estado deveria, anteriormente, deter a maioria do capital social da empresa (no caso das sociedades de economia mista) ou a sua integralidade (no caso das empresas públicas).

As sociedades de economia mista devem, obrigatoriamente, estar sob o regime das sociedades por ações, conforme determina o art. 5º da Lei das Estatais (Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976). Uma empresa é uma sociedade de economia mista quando, tendo sido criada por força de autorização legal, suas ações com direito a voto (ordinárias) pertençam, em sua maioria, à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou à alguma outra entidade da administração indireta (art. 4º da Lei das Estatais)⁶¹.

As empresas públicas, por sua vez, têm seu capital social integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios. Também são criadas por força de autorização legal e têm patrimônio próprio, conforme versado no art. 3º da Lei que rege as empresas estatais. Elas podem “revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito”⁶².

As empresas desestatizadas, portanto, precisam estar sob o regime societário da Lei 6.404 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S.A.), que rege todos os detalhes para a constituição, sobrevivência e falência de sociedade anônimas ou por ações.

Desse modo, as sociedades de economia mista, que obrigatoriamente são S.A., e as empresas públicas constituídas como S.A. são regidas pela Lei das S.A. e pela Lei das Estatais, que define como deve ser o estatuto jurídico das empresas estatais.

⁵⁹ Nesse ponto, cabe frisar uma exceção: de acordo com o art. 11 da Lei das Estatais, as empresas públicas, especificamente, não podem lançar debêntures nem emitir partes beneficiárias.

⁶⁰ Em precedente atual (ADI 5924, liminar julgada em 06.06.2019), o STF decidiu que “i) a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e licitação; e ii) a exigência de autorização legislativa, todavia, não se aplica à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesse caso, a operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que siga procedimentos que observem os princípios da administração pública inscritos no art. 37 da Constituição, respeitada, sempre, a exigência de necessária competitividade.”

⁶¹ É mister entender que, mesmo havendo o controle pelo Estado, as empresas estatais possuem personalidade jurídica de direito privado. Este é outro motivo para o não acolhimento do termo “privatização” nesta monografia, pois as empresas desestatizadas já possuíam personalidade jurídica de direito privado antes mesmo de serem desestatizadas, isto é, antes mesmo de perderem o controle majoritário das suas ações pelo Estado.

⁶² Art. 5º, II, do Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. O Decreto dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências.

Os entes desestatizantes, ou seja, aqueles que vendem o seu poder ou controle sobre uma estatal ao âmbito privado, devem ser membros da administração pública direta (União, Estados, Distrito Federal e Municípios). Estes criam a administração pública indireta, que é composta, juntamente com as autarquias e fundações públicas, das próprias empresas estatais (empresas públicas e sociedades de economia mista) e de suas subsidiárias.

A exceção ocorre no caso da desestatização das sociedades de economia mista: elas podem ser controladas por outras entidades da própria administração pública indireta – o que não acontece nas empresas públicas.

Além disso, como exercem serviços públicos, apenas podem explorar atividade econômica diretamente quando necessário aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme o art. 173 da CRFB/88 da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/88).

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.

De acordo com o art. 22, inc. XXVII, da CRFB/88, a União, quando legislar sobre empresas públicas e sociedades de economia mista, deve vinculá-las à exploração direta de atividade econômica apenas nos casos de segurança nacional ou de relevante interesse coletivo.

Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre:
XXVII - normas gerais de licitação e contratação, em todas as modalidades, para as administrações públicas diretas, autárquicas e fundacionais da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, obedecido o disposto no art. 37, XXI, e para as empresas públicas e sociedades de economia mista, nos termos do art. 173, § 1º, III;

Em síntese, a partir das golden shares, o Estado continua a deter certo controle sobre a empresa desestatizada⁶³. De acordo com o art. 17, § 7º, da Lei das S.A., o estatuto social das companhias objeto de desestatização pode criar as golden shares, conferindo poderes ao ente desestatizante (art. 17, § 7º, da Lei das S.A. e art. 8º da Lei do PND).

Nas citadas leis, não são explanados os limites ou balizas aos quais o Estado deve se submeter ao exercer esses poderes, como veremos no capítulo 5. Além disso, o único direito especificado pelas Leis é o de veto, como veremos no tópico 3.4. A seguir, estudaremos os laços estatais que corroboram as privatizações.

⁶³ No tópico 3.5, explicaremos o conceito de controle adotado no presente trabalho quando relacionado aos poderes conferidos ao Estado por meio das golden shares.

3.3. Os laços estatais nas privatizações e as golden shares: o BNDES e os fundos de pensão

O conceito de “capitalismo de laços” foi cunhado pelo professor Sérgio Giovanetti Lazzarini⁶⁴. Para ele, está caracterizado o capitalismo de laços quando há um “emaranhado de contatos, alianças, e estratégias de apoio gravitando em torno de interesses políticos e econômicos”⁶⁵. Para o autor,

Trata-se de um modelo assentado no uso de *relações* para explorar oportunidades de mercado ou para influenciar determinadas decisões de interesse. Essas relações podem ocorrer somente entre atores privados, muito embora grande parte da movimentação corporativa envolva, também, governos e demais atores na esfera pública.⁶⁶

Portanto, o capitalismo de laços se refere a relações sociais entre atores sociais para fins econômicos⁶⁷. No caso do presente trabalho, utilizaremos a análise do autor sobre as influências do Poder Público, ou influências governamentais, no âmbito das desestatizações no que se refere ao relacionamento destes com os entes privados. Isto porque, por meio dessas ações, o Poder Público pode influenciar diretamente algumas decisões da empresa. Tentaremos, principalmente, entender esse entrelaçamento no âmbito das golden shares.

Entre os anos de 1990 e 2002, 165 empresas estatais foram desestatizadas, incluindo-se aí a Embraer e a Vale⁶⁸. Essas privatizações geraram uma receita de nada menos que oitenta e sete bilhões de dólares. Em paralelo às privatizações, a economia brasileira também foi aberta aos capitais internacionais, gerando maior fluxo e maior volume de comércio (importações e exportações) e fazendo com que este saltasse em relação ao PIB brasileiro⁶⁹.

Por outro lado, a partir dessas mudanças, houve críticas de que a economia brasileira estaria sendo “desnacionalizada”, “causando a extinção de vários grupos nacionais e fazendo com que os grupos remanescentes perdessem sua força e influência nas decisões locais”⁷⁰. Também havia a preocupação de que elas reduzissem a participação do próprio Estado na economia⁷¹ porque “nem sempre os acionistas de empresas privadas se alinham a políticas traçadas pelo Estado”⁷².

⁶⁴ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. 1ª ed. São Paulo: Bei, 2018.

⁶⁵ Ibidem, p. 04.

⁶⁶ Ibidem.

⁶⁷ Ibidem, p. 05.

⁶⁸ Ibidem, p. 21.

⁶⁹ Ibidem, pp. 21 e 22.

⁷⁰ Ibidem, p. 23.

⁷¹ Ibidem.

⁷² Ibidem.

No entanto, Lazzarini entende que a diminuição da participação direta do Estado, que ocorreu após as privatizações e, conseqüentemente, pela diminuição das estatais, não reduziu a sua capacidade de intervenção do governo na economia e que “os principais atores centrais na economia continuam sendo entidades ligadas direta ou indiretamente ao governo, em associação com alguns grupos privados de maior envergadura”⁷³.

Segundo o referido autor:

Na realidade, de forma até paradoxal, o fenômeno de privatização e a maior inserção global que se seguiu após a década de 1990 no Brasil ajudaram a *reforçar* a influência do governo e de certos grupos domésticos.⁷⁴

Isso ocorreu especialmente por conta da necessidade que o Poder Público tem de receber apoio político no momento das desestatizações para conseguir beneficiar as diversas facções e coalizões existentes no país, ou pelo menos a maioria delas, que devem sair ganhando ou, quando menos, não sendo prejudicadas⁷⁵. Sendo assim, o Poder Público envolveu entes privados e públicos no trâmite das desestatizações. As estratégias utilizadas foram (i) eleger o BNDES como entidade central nas privatizações e (ii) também envolver os fundos de pensão⁷⁶.

A escolha do BNDES como entidade central se justificou porque o Banco apresentava grande capilaridade na economia, podendo atuar em leilões de privatização como executor das vendas e “como investidor efetivo e financiador dos adquirentes”⁷⁷.

Dado que existem, no Brasil, elevadas restrições de crédito (...), o resultado é que atores privados poderiam se interessar mais pelos leilões e, eventualmente, fazer lances mais elevados do que fariam sem esse tipo de apoio.⁷⁸

No caso dos fundos de pensão, vale a pena ressaltar que eles são “mecanismos de complementação da aposentadoria de funcionários restritos a determinadas empresas”⁷⁹. Esses fundos públicos são patrocinados por empresas estatais.

A feição pública dos fundos parecia se encaixar como uma luva nos propósitos do governo. Normalmente geridos por profissionais eleitos por colegas das próprias estatais e outros executivos apontados pelo governo, os fundos de pensão apresentam íntima associações com sindicatos e associações de funcionários. Assim, seriam uma espécie de ator híbrido, uma representante dos servidores públicos como partícipe ativo na arena capitalista, um novo ponto focal entre governo e investidores privados

⁷³ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões, 2018, p. 24.

⁷⁴ Ibidem.

⁷⁵ Ibidem, p. 37.

⁷⁶ Ibidem, pp. 37 e 38.

⁷⁷ Ibidem, p. 37.

⁷⁸ Ibidem, p. 38.

⁷⁹ Ibidem.

(...). Sob o ponto de vista do governo, em um momento de venda de empresas estatais, o que seria mais conveniente do que um investidor amplamente capitalizado e sob sua influência?⁸⁰.

A partir dessa análise, Lazzarini conclui que o Governo permaneceu mais influente do que podemos imaginar⁸¹. Para ele,

(...) A explicação é simples: trocar de mãos o controle das empresas, ou fazer concessões para o setor privado, não retira dos gestores públicos o seu papel de definir políticas, criar regras, e desenhar os meandros burocráticos para cumpri-las. Assim, de um lado, os empresários podem enxergar nos laços com o governo uma forma de se capitalizar e se proteger de mudanças imprevistas; da mesma forma, o governo pode visualizar laços com o empresariado como uma forma de direcionar a atividade econômica. É simplesmente ingênuo esperar que eventos de privatização possam, por si só, romper conexões de interesse mútuo; as redes de relacionamento são mais duradouras do que normalmente se imagina⁸².

Por meio de uma análise histórica, Pela concluiu que as golden shares, como forma de estruturação do poder interno das sociedades anônimas, mostra-se como importante instrumento de técnica societária, à qual o Estado tem acesso:

Posteriormente, porém, tais títulos acionários passaram a ser emitidos também por sociedades anônimas que se situavam fora do contexto das privatizações e da participação do Estado na economia, com o objetivo de atender a funções bastante distintas. Com efeito, a desproporção entre a participação acionária encerrada pelo título, de um lado, e os direitos por ele atribuídos ao seu titular, de outro, mostra-se particularmente útil para a estruturação do poder interno nessas companhias. Nesses casos, a golden share afasta-se de sua função original e desponta como importante instrumento de técnica societária.⁸³

Entendemos, no presente trabalho, que o Poder Público segue bastante influente mesmo quando a empresa passa a ser completamente privada. No caso das golden shares, podemos deduzir que a interferência é ainda maior, já que, além de influenciá-la politicamente, o Estado segue sendo acionista da empresa desestatizada.

Poderemos ver um exemplo disso no tópico 4.2.3.1, quando demonstraremos que houve grande repercussão midiática acerca da possibilidade de utilização, pelo Poder Executivo Federal, das golden shares da Embraer.

⁸⁰ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões, 2018, pp. 38 e 39.

⁸¹ Ibidem, p. 42.

⁸² Ibidem, p. 44.

⁸³ PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares. 2008, p. 189.

3.4. Os poderes conferidos ao Estado Brasileiro por meio das golden shares

Tempos depois de sua criação, as golden shares passaram a ser usadas por motivos além do intuito das privatizações e da participação do Estado na economia, sendo um importante instrumento para o jogo político societário⁸⁴.

Isso pode ter acontecido porque, com a criação da nova Lei do PND, os poderes especiais conferidos ao Estado foram ampliados, deixando de ser somente os referentes ao poder de veto. Isso também se refletiu na Lei das S.A. com o art. 17.

Esse entendimento é importante porque podemos vinculá-lo aos laços que geraram a necessidade da criação das golden shares, assim como aos laços que se formam nos dias de hoje no momento de utilização do instituto das golden shares.

É mister fazermos um parêntese aqui. Importante julgado foi formado no TCU após o então Ministro de Estado da Fazenda, Henrique de Campos Meirelles (lembrando que, atualmente, o Ministério da Fazenda está extinto) protocolar consulta “acerca de alterações nos direitos conferidos à União por meio das ações de classe especial (Golden Shares), quando da desestatização de empresas estatais”.⁸⁵

O então Ministro da Fazenda indagou o seguinte:

- a) é possível suprimir direitos conferidos pelas ações de classe especial quando da desestatização de empresas estatais sem contrapartida financeira, e seria o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (CPPI) a autoridade competente para tanto?
- b) no caso dos direitos específicos definidos além das disposições de resoluções do Conselho Nacional de Desestatização (CDN), a competência seria do Ministro do Estado da Fazenda?.⁸⁶

O TCU entendeu, por meio do Acórdão nº 284/2020⁸⁷, que caberia ao Congresso Nacional a decisão sobre a possibilidade de supressão das golden shares, bem como do procedimento a ser utilizado para tanto, inclusive com a eventual necessidade de compensação financeira à União. O IRB-Resseguros, interessado nos referidos autos, opôs embargos de declaração em face daquele acórdão. Os embargos foram rejeitados, mantendo-se o entendimento anterior.

⁸⁴ PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares. 2008, p. 189.

⁸⁵ TCU, Acórdão nº 3151/2020, Ministro Relator Raimundo Carreiro, j. em 25/11/2020.

⁸⁶ Ibidem.

⁸⁷ TCU, Acórdão nº 284/2020, Ministro Relator José Múcio Monteiro, j. em 12/02/2020.

Voltando ao entendimento doutrinário, vale salientar que os poderes conferidos ao ente desestatizante podem ser divididos em duas vertentes⁸⁸.

A primeira vertente é relativa ao processo de decisão dos órgãos da companhia. No Brasil, o Estado pode, de modo geral, (i) aprovar alterações estatutárias; (ii) vetar em determinadas deliberações sociais; (iii) aprovar disposições de ativos da companhia; e (iv) nomear administradores e membros do Conselho Fiscal. Estas características devem estar presentes em todas as empresas eventualmente emissoras de golden shares no Brasil.

Na segunda vertente, menos utilizada por aqui, o Estado possui poder de interferência sobre a própria estrutura acionária da companhia. É importante lembrar que, como as leis vigentes basicamente definem que o estatuto social das empresas desestatizadas deve fixar os poderes do Estado, pode ser que haja a ampliação deles em alguns casos concretos.

Por conta disso, no capítulo 4 do presente trabalho, serão realizados estudos de casos sobre as golden shares em três empresas desestatizadas no Brasil e isso servirá de auxílio para que possamos definir limites ao poder de veto utilizado pelo Estado.

O centro de pesquisa da presente monografia, portanto, é a assertiva do próprio parágrafo 7º do art. 17 da Lei das S.A., que especifica que pode ser conferido ao ente estatal o poder de veto nas deliberações da assembleia geral. Visto isso, é preciso entender como efetivamente funciona esse poder, e se ele efetivamente é utilizado, a fim de se evitar o abuso na sua aplicação pelo ente desestatizante a partir da sua limitação.

Antes disso, prestaremos alguns esclarecimentos acerca do controle obtido pelo Estado quando acionista possuidor de golden share.

3.5. Esclarecimentos acerca do poder de controle do acionista que detém golden shares

O termo “controle”, eventualmente utilizado para definir os poderes conferidos ao Estado por meio das golden shares no presente trabalho, principalmente no que se refere ao poder de veto, não se identifica exatamente com o conceito de poder de controle do art. 116 da Lei das S.A.

De acordo com o referido artigo, é controlador a pessoa natural ou jurídica, ou um grupo de pessoas vinculadas por um acordo de voto ou sob controle comum, que (i) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, permanentemente, a maioria dos votos nas deliberações da

⁸⁸ GRUNDMANN, Stefan; MÖSLEIN, Florian. Golden shares – state control in privatised companies: comparative law, European law and policy aspects, 2003, p. 3.

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

Portanto, para ser caracterizada como controladora pela Lei das S.A., a pessoa ou o grupo de pessoas deve possuir, em conjunto e concomitantemente, todas as características das alíneas a e b do art. 116.

Doutrinariamente, no entanto, a análise do poder de controle é mais ampla, não se vinculando em todos os casos apenas à maioria dos votos, à eleição dos administradores e ao poder de dirigir atividades. De acordo com a doutrina de Comparato e Calixto, o controle não é um bem da empresa, mas um poder sobre ela, sendo o direito de dispor dos bens alheios como proprietário.

Para os autores, o controle é um poder jurídico moderno, por meio do qual se manifesta uma hierarquização de funções⁸⁹. A definição de poder de controle, nas sociedades anônimas, “é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória”⁹⁰.

Os referidos autores dividem esse poder, no caso do Brasil, da seguinte forma: (i) totalitário; (ii) majoritário; (iii) minoritário; (iv) administrativo ou gerencial ou (v) externo, sendo que os quatro primeiros estão inseridos no âmbito do controle interno⁹¹.

O controle interno é aquele por meio do qual o seu titular atua dentro da própria sociedade. Esse controle funda-se a partir da propriedade acionária⁹². Partindo-se desse conceito, podemos entender como funcionam os controles totalitário, majoritário, minoritário e gerencial. Quando há controle totalitário (i) em uma sociedade, nenhum acionista é excluído do poder de dominação da sociedade. Contudo, por terem sido criadas para uma vasta participação de acionistas, as sociedades anônimas não tendem a possuir o controle totalitário no Brasil⁹³.

Estabeleceu-se mais efetivamente na legislação empresarial o controle majoritário (ii), em que se encaixa o próprio art. 116 da Lei das S.A.⁹⁴. Nesse caso, as decisões são tomadas de

⁸⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima, 2014, Prefácio do Autor, p. VI.

⁹⁰ Ibidem, p. 43.

⁹¹ Ibidem, p. 67.

⁹² Ibidem, p. 43.

⁹³ Ibidem, p. 50.

⁹⁴ Ibidem.

modo a que se prevaleça a vontade dos acionistas que detenham a maioria das ações com direito de voto, o que não quer dizer que os interesses da minoria são necessariamente desprezados⁹⁵.

Mas o exercício do poder de controle majoritário não é absoluto no Brasil⁹⁶. Há, em legislação brasileira esparsa, algumas disposições em que o controle minoritário (iii) predomina na tomada de decisões da sociedade⁹⁷. Esse controle é exercido por acionistas que possuem um número de ações inferior à metade do capital votante⁹⁸ e que, de forma bem estruturada, pode vir a ser tão eficiente quanto o controle exercido de forma majoritária⁹⁹.

No âmbito do controle interno, existe, também, o poder de controle gerencial ou administrativo (iv). Ele é assim denominado porque não tem relação com o exercício do poder de voto, mas sim com as prerrogativas de direção da sociedade¹⁰⁰. É um poder exercido exclusivamente pelos administradores da empresa. No entanto, essa é uma teoria ainda estranha ao âmbito empresarial brasileiro¹⁰¹.

Os autores, aplicando as pesquisas dos estudiosos americanos Berle e Means¹⁰², afirmam que existe a possibilidade de dissociação entre a propriedade acionária e o poder de comando empresarial. Isto é, podem haver pessoas, físicas ou jurídicas, que, não obtendo a maioria dos votos, a possibilidade de eleger administradores ou de dirigir atividades, exerçam um poder de comando empresarial, dissociado do poder de controle versado na Lei das S.A.¹⁰³.

E é esse, portanto, o conceito de poder de controle externo (v). Nesses casos de controle, há o exercício do poder de fato e não de direito¹⁰⁴, já que os controladores externos não possuem o direito de votar constante no estatuto social da empresa, por exemplo.

Por meio das golden shares, o Estado não recebe a possibilidade de atuar a partir de um controle majoritário. Ele também não exerce o poder de controle totalitário, já que não domina sozinho a sociedade desestatizada por meio das deliberações. Também não exerce o poder de controle gerencial, tendo em vista que o Estado é acionista e não administrador¹⁰⁵.

⁹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima, 2014, pp. 50 e 51.

⁹⁶ Ibidem, p. 57

⁹⁷ Ibidem, pp. 55 e 56.

⁹⁸ Ibidem, p. 54.

⁹⁹ Ibidem, p. 57.

¹⁰⁰ Ibidem, p. 60.

¹⁰¹ Ibidem, p. 63.

¹⁰² Pesquisas constantes na obra de A.A. Berle Jr. e G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Nova Iorque, Ed. Revista, 1967, pp. 67 e ss.

¹⁰³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima, 2014, pp. 43 e 44.

¹⁰⁴ Ibidem, p. 85.

¹⁰⁵ COMPARATO e SALOMÃO FILHO (ibidem, p. 66) entendem que o Estado exerceria um poder gerencial quando estivesse aplicando o art. 18 da Lei das S.A. (*O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações*

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

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

Contudo, como compreende Campinho, no caso das golden shares, o controle realizado pelo Estado é interno, a fim de garantir os interesses da própria companhia após o processo de desestatização, defendendo, a bem do interesse público, a sua atuação em prol da coletividade e do mercado.¹⁰⁶

Passamos a concordar com o entendimento do autor por entender que o Estado, por meio das golden shares, intenta garantir os interesses da própria companhia em uma tentativa indireta de proteger o interesse público, a coletividade e o mercado. Basta percebermos que o Estado pode utilizar o seu direito de veto sobre as deliberações da assembleia geral para defender os interesses ali em jogo. Ademais, o Estado possui parte do capital social da empresa, ainda que sem direito de voto.

A seguir, realizaremos os estudos de caso, que servirão de base para que possamos entender os reais interesses estatais e privados nas desestatizações, sobretudo quando são emitidas golden shares.

4. ESTUDOS DE CASO SOBRE AS GOLDEN SHARES NO BRASIL E SOBRE O PODER DE VETO DO ESTADO BRASILEIRO

Para analisarmos empiricamente quais são os limites para o exercício do poder de veto do Estado detentor de golden shares, estudaremos alguns dos mais relevantes casos de

preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração), tendo em vista que poderiam eleger um ou mais membros dos órgãos de administração. Desse modo, passariam indiretamente o seu poder aos administradores.

¹⁰⁶ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020, p. 135.

privatização no Brasil: Vale S.A. (tópico 4.1), Embraer S.A. (tópico 4.2) e IRB S.A. (tópico 4.3).

Dentro de cada um desses tópicos, haverá subtópicos nos quais faremos um breve histórico das desestatizações das referidas empresas, analisaremos os motivos que levaram à desestatização de cada uma delas e verificaremos quais são os poderes conferidos ao Estado por meio das golden shares e como e se especificamente o poder de veto é utilizados por elas.

Para tanto, avaliaremos os estatutos sociais das referidas empresas e as atas das reuniões das assembleias gerais mais recentes (ocorridas entre o ano de 2017 e abril de 2021) – momento em que o Estado pode exercer o seu poder de veto –, assim como os editais de desestatização, notícias e documentos confiáveis que possam fazer entender os motivos e o trâmite dessas desestatizações.

4.1. O caso Vale S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares

4.1.1. Breve histórico da desestatização da Vale S.A.

A Vale S.A. (à época, Companhia Vale do Rio Doce) foi fundada pelo presidente Getúlio Vargas em 1942, em meio à Segunda Guerra Mundial, por meio do Decreto-Lei nº 4.352, de 1º de junho de 1942. “Criada por meio do arrendamento da Companhia Itabira de Mineração e da Companhia Brasileira de Mineração e Siderurgia, seria capaz de alavancar o fornecimento de minério de ferro para a indústria bélica americana na luta contra os nazistas”.¹⁰⁷

A então empresa estatal foi incluída no PND em 1995 após ter sido sancionado o Decreto nº 1.510, de 1º de junho do mesmo ano, pelo ex-presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC). Importante, na história da Vale, ressaltar o que Lazzarini tão bem explica:

(...) Dez anos após a sua privatização, a Vale tornou-se a segunda maior produtora global de minério (...). A empresa apostava suas fichas no crescente apetite internacional por minério de ferro – em grande parte, devido às compras maciças da China – e seguia com uma agressiva expansão internacional. Lula, entretanto, demonstrava insatisfação com essa estratégia. Para ele, a Vale não apenas “abrir buracos e exportar”: havia espaço para a empresa investir em novas plantas siderúrgicas no Brasil de forma a “agregar valor” ao seu minério e gerar produtos mais acabados.¹⁰⁸

¹⁰⁷ VALE S.A. 2020. Sobre a Vale. Disponível em: <http://www.vale.com/brasil/PT/aboutvale/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

¹⁰⁸ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões, 2018, p. 2.

Percebemos, então, que a empresa foi desestatizada a partir da disputa de controle por aglomerações de empresas e investidores privados e por volume de capital providos por entidades públicas, sendo, hoje, uma empresa de controle compartilhado¹⁰⁹. De acordo com Lazzarini, “como vimos no caso da Vale, a entrada do governo em diversos círculos societários abre espaço para todo um jogo político influenciando as estratégias das empresas”.¹¹⁰

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

O TCU, no âmbito do Processo de Desestatização nº 015.694/1995-0, aprovou os procedimentos referentes à última etapa do processo de desestatização da Companhia Vale do Rio Doce em 2002¹¹¹.

4.1.2. Motivos que levaram à desestatização da Vale S.A.

O Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD justifica, de forma geral, a necessidade de desestatização da então Companhia Vale do Rio Doce no art. 1º da Lei do PND (9.491/97):

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

I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;

II - contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida;

III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;

IV - contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito;

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

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

¹⁰⁹ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões, 2018, p. 12.

¹¹⁰ Ibidem, p. 14.

¹¹¹ TCU. Acórdão nº 276/2002. Ministro Relator Benjamin Zymler, j. 27/03/2002.

De forma mais específica, o BNDES entendeu que a desestatização da Companhia Vale do Rio Doce geraria mais lucratividade e produtividade para a empresa, tendo em vista que, sob a gestão estatal, estaria enfrentando “uma série de restrições, desde entraves burocráticos para adquirir equipamentos e contratar pessoal, até a perda de autonomia para decidir sobre investimentos estratégicos”¹¹².

Todas as compras feitas pela Companhia seguem uma rigorosa legislação aplicável às estatais, que obriga a realização de licitações, o que por vezes inviabiliza a simples padronização de equipamentos. Isto sem considerar o fato de que o acionista controlador atual, a União, está praticamente impedido de fazer novos aportes de capital, o que, às vezes, é requerido em qualquer empresa que pretenda aproveitar oportunidades lucrativas de investimento e melhorar sua posição relativa nos mercados em que atua.¹¹³

Portanto, numa perspectiva liberal, explica que, ao se vender a Companhia Vale do Rio Doce, ela continuaria a atuar como um agente de desenvolvimento, isto é, não somente como uma empresa mineradora, sendo este o principal motivo que acarretou na desestatização da empresa.

As empresas atuam na busca de lucro, submetidas às regras do país em que operam. Neste processo, geram emprego, riqueza, impostos e desenvolvimento econômico, quando bem-sucedidas. Neste sentido, a CVRD, sob gestão privada, continuará atuando como um agente de desenvolvimento.¹¹⁴

4.1.3. As golden shares e a utilização do poder de veto na Vale S.A.

O Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD definiu os direitos da União Federal, que seria a titular das golden shares e teria de deter, no mínimo:

- (a) uma participação direta no capital social da CVRD representada pela titularidade da AÇÃO DE CLASSE ESPECIAL (“GOLDEN SHARE”) DA CVRD, por meio da qual a UNIAO terá, a partir da data da liquidação financeira do LEILÃO, o direito de veto sobre as matérias elencadas no item 3.2.1 deste EDITAL; e
- (b) uma participação indireta no capital social da CVRD representada pela titularidade da AÇÃO PREFERENCIAL DE CLASSE “A” (“GOLDEN SHARE”) DA SPE pela BNDESPAR, mediante cessão gratuita a esta última a ser formalizada na data da liquidação financeira do LEILÃO, conforme estabelecido no item 4.2 | deste EDITAL, por meio da qual a BNDESPAR terá, pelo prazo de 5 (cinco) anos contados a partir da data da liquidação financeira do LEILÃO, o direito exclusivo de deliberar sobre as matérias elencadas no item 3.2.2 deste EDITAL.¹¹⁵

¹¹² BNDES. Privatização da Vale do Rio Doce: O Estado no Lugar Certo, 1997, p. 5.

¹¹³ Ibidem.

¹¹⁴ Ibidem, p. 6.

¹¹⁵ VALE S.A. EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD, p. 756.

E, decorrente das golden shares, a União Federal recebeu o direito de veto sobre as matérias abaixo, mas teve de abster-se “de exercer o seu direito de voto na deliberação relativa à eleição de novos membros do Conselho de Administração da CVRD”¹¹⁶.

- (i) alteração da denominação social;
- (ii) mudança da sede social;
- (iii) mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral,
- (iv) liquidação da Companhia;
- (v) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da Companhia: (a) depósitos minerais, jazidas, minas; (b) ferrovias; (c) portos e terminais marítimos;;
- (vi) qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de emissão da Companhia previstos neste Estatuto Social; e
- (vii) qualquer modificação deste Artigo 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos neste Estatuto Social à ação de classe especial.¹¹⁷

O atual estatuto social da Vale S.A. dividiu R\$176,88 (cento e setenta e seis reais e oitenta e oito centavos) do total do capital social, que custa R\$77.300.000.000,00 (setenta e sete bilhões e trezentos milhões de reais), em 12 (doze) ações preferenciais de classe especial de exclusividade da União.¹¹⁸

Ele também manteve basicamente as mesmas determinações do edital. Possibilitou-se que a União detivesse direito de voto assim como os titulares de ações ordinárias (art. 5º, § 3º, do estatuto), “salvo com relação ao voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração, que somente será assegurado às ações preferenciais da classe especial nas hipóteses previstas nos §4º e §5º do Artigo 141 da Lei 6.404/76”.¹¹⁹

Portanto, as especificações do edital e do estatuto social se mantiveram conforme a legislação vigente. Porém, no caso específico da Vale, além de possuir direito de veto, o ente desestatizante seguiu possuindo o direito de voto quase que nas mesmas proporções dos acionistas ordinários, em uma espécie de controle interno minoritário, conforme vimos no tópico 3.5.

Foi verificada a utilização da golden share nas Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária conjuntas de 13.04.2018 e de 30.04.2019 para eleição de membros efetivo e suplente. A ação também foi utilizada nas Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária

¹¹⁶ VALE S.A. EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD, p. 756.

¹¹⁷ Ibidem, pp. 756-757.

¹¹⁸ VALE S.A., Estatuto Social, p. 3, art. 5º, § 2º.

¹¹⁹ Ibidem, § 4º.

Conjuntas de 30.04.2020 e de 30.04.2021, assim como na Assembleia Geral Extraordinária de 21.09.2020, para a eleição de membros efetivos do Conselho Fiscal.

Contudo, nas últimas assembleias gerais ordinárias e extraordinárias ocorridas entre 2017 e abril de 2021¹²⁰, a União não exerceu o seu direito de veto.

4.2. O caso Embraer S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares

4.2.1. Breve histórico da desestatização da Embraer S.A.

A Embraer S.A. foi criada em 1969 (período ditatorial) por meio do Decreto-Lei nº 770, de 19 de agosto daquele ano, como uma sociedade de economia mista, conforme o art. 4º do referido decreto-lei.

Art. 4º O capital social inicial da EMBRAER será de NCr\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de cruzeiros novos), correspondendo a 51% (cinquenta e um por cento), no mínimo, em ações ordinárias nominativas a serem subscritas pela União e o restante em ações ordinárias ou preferenciais, nominativas ou ao portador, a serem subscritas por pessoas físicas ou jurídicas.

Foi incluída no PND em 1992 por meio do Decreto nº 423, de 14 de janeiro de 1992, e desestatizada em 07 de dezembro 1994 após dificuldades financeiras, recebendo investimentos de instituições.

A Embraer foi privatizada e as instituições financeiras Cia Bozano Simonsen e Wasserstein e Perella adquiriram a participação majoritária da empresa, ao lado dos fundos de pensão PREVI e SISTEL. Em abril de 1996, o grupo Wasserstein e Perella decidiu encerrar sua presença na estrutura societária da Embraer e sua participação foi comprada pelo Grupo Bozano.¹²¹

O Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer, ao qual tivemos acesso por meio de solicitação via e-sic feita diretamente ao BNDES, foi autorizado pela Comissão de Assuntos Econômicos do Congresso Nacional por meio do Projeto de Resolução do Senado nº 86, de 1994.

¹²⁰ Analisamos as Assembleias Gerais Ordinárias e Extraordinárias, que ocorreram conjuntamente, de 21.12.2017, 13.04.2018, 30.04.2019, 30.04.2020 e 30.04.2021. Também foram analisadas as atas das Assembleias Gerais Extraordinárias ocorridas nos dias 21.09.2020, 12.03.2021 e 30.04.2021. Elas podem ser verificadas no site a seguir: <http://www.vale.com/brasil/pt/investors/corporate-governance/notices-minutes-corporate-documents/paginas/default.aspx>

¹²¹ *HISTORICAL CENTER*. Embraer. 2020. História. Disponível em: <https://historicalcenter.embraer.com/br/pt/historia>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

A desestatização da Embraer foi, ainda, fiscalizada pelo TCU nos autos do Processo de Desestatização nº 700.404/1992-9. Posteriormente à autorização do Congresso, o TCU decidiu que procedimentos de desestatização adotados pelo BNDES e pela Comissão Diretora do PND “guardavam consonância com a legislação aplicável à espécie”¹²².

4.2.2. Motivos que levaram à desestatização da Embraer S.A.

A Embraer S.A. entrou em crise em 1980, chegando ao estágio pré-falimentar. No intuito de resgatar a economia da empresa, à época estatal, foi incluída no PND junto ao BNDES. Conforme afirma Fonseca:

Juntamente com a economia brasileira, a Embraer entrou em crise ainda na década de 1980. Além da conjuntura macroeconômica, contribuiu para isso o fracasso de vendas dos projetos AMX e Vector; este último em cooperação com a Argentina, para a construção de um turboélice pressurizado para até 19 passageiros. Coincidentemente ou não, foi nesse período que Ozires Silva deixou o comando da Embraer e assumiu a presidência da Petrobras. Esse processo de degradação financeira levaria a Embraer ao estágio pré-falimentar, no qual se encontrava no período imediatamente anterior à sua privatização.¹²³

O intuito, que, como visto no capítulo 1, ocorre geralmente nos casos de desestatizações, era de capitalizar a companhia para o recebimento de investimentos externos que a salvassem da falência. Desse modo, a empresa foi desestatizada quatorze anos depois, em 1994.

De acordo com o tópico 1.3 do Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer, a desestatização da empresa se justificaria nos objetivos do PND, no intuito de “reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades que já não dependem essencialmente da indução do setor público”¹²⁴.

Como a atividade exercida pela Embraer interessa à sociedade e ao Estado de forma internacional (tecnologia em aviação), foi criada uma ação de classe especial, a golden share, de propriedade da União, para que o interesse público seguisse protegido.

É importante ressaltar que o TCU entende que a atividade de aviação civil tem caráter de interesse público por si só, conforme a jurisprudência selecionada abaixo:

¹²² TCU. Acórdão nº 728/1994. Ministro Relator Paulo Affonso Martins de Oliveira, j. 30.11.1994.

¹²³ FONSECA, Paulus Vinícius da Rocha. Embraer: um caso de sucesso com o apoio do BNDES, 2012, p. 45.

¹²⁴ BNDES. Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer, p. 6.

99. Consta-se, portanto, o interesse público na organização do Sistema de Aviação Civil, especialmente quanto à coordenação, ao controle e à fiscalização das atividades associadas à aviação civil.¹²⁵

Esse caráter público justifica a necessária criação de golden shares para que o Estado mantenha certo controle sobre a empresa, que exerce atividade de grande relevância social e econômica, nacional e internacionalmente, e também justifica a desestatização, no sentido de que eram necessários maiores investimentos para o desenvolvimento do setor à época.

4.2.3. As golden shares e a utilização do poder de veto na Embraer S.A.

Como visto no tópico 1.2, não há previsão de ações ordinárias de classe especial desde 2001 no ordenamento jurídico brasileiro. Pelo contrário, o §7º do art. 17 da Lei das S.A. se refere especificamente à “ação preferencial de classe especial”.

Contudo, a Embraer não modificou essa questão social desde então. As suas golden shares são ações ordinárias de classe especial. Inclusive, o estatuto social veda expressamente a emissão de ações preferenciais de qualquer tipo.

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

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

PARÁGRAFO 2º - A classe especial da ação da União compreenderá sempre uma única ação, que preservará todas as suas prerrogativas enquanto for detida pela União (conforme art. 8º da Lei nº 9.491/97).¹²⁶

Como uma ação de classe especial, o ente desestatizante, que, no caso, é a União, possui direito de veto. Na Embraer, ele se caracteriza nos seguintes casos:

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 da logomarca da Companhia;
- III. Criação e/ou alteração de programas militares, que envolvam ou não a República Federativa do Brasil;
- IV. Capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares;
- V. Interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares;
- VI. Transferência do controle acionário da Companhia;

¹²⁵ TCU, Acórdão 343/2008, Min. Relator Raimundo Carreiro, j. 05.03.2008.

¹²⁶ EMBRAER S.A. Estatuto Social da Embraer S.A., p. 3.

VII. Quaisquer alterações: (i) às disposições deste artigo, do art. 4, do caput do art. 10, dos arts. 11, 14 e 15, do inciso III do art. 18, dos parágrafos 1º. e 2º. do art. 27, do inciso X do art. 33, do inciso XII do art. 41 ou do Capítulo VII; ou ainda (ii) de direitos atribuídos por este Estatuto Social à ação de classe especial.

PARÁGRAFO 1º - Estará sujeita a prévia aprovação da União, na qualidade de detentora da ação ordinária de classe especial, a realização da oferta pública de aquisição de ações referida no art. 56 do presente Estatuto Social.

PARÁGRAFO 2º - Observado o disposto na Lei nº 6.404/76 e no art. 18, inciso III deste Estatuto Social, as matérias elencadas no presente artigo estarão sujeitas à deliberação do Conselho de Administração da Companhia, observando-se o seguinte procedimento:

I. A matéria será objeto de deliberação do Conselho de Administração.

II. Se aprovada pelo Conselho de Administração, o Presidente daquele órgão notificará o membro eleito pela União para que esta exerça seu direito de veto ou se manifeste favoravelmente à matéria, dentro do prazo de 30 dias a contar do recebimento da referida notificação.

III. Decorrido o prazo referido no inciso II acima, será realizada nova reunião do Conselho de Administração para: (i) reconsiderar a deliberação, caso a União tenha exercido o seu direito de veto; ou (ii) ratificar a deliberação, caso a União tenha se manifestado favoravelmente ou não tenha proferido qualquer manifestação no prazo indicado acima.

IV. Se a deliberação for ratificada pelo Conselho de Administração, a matéria, nos casos em que a legislação assim exija, será submetida à aprovação da Assembleia Geral, na qual a União poderá ainda exercer o poder de veto nos termos do presente artigo.

PARÁGRAFO 3º - Sem prejuízo do procedimento estabelecido no § 2º acima, todas as matérias sujeitas a veto da União, na qualidade de titular da ação ordinária de classe especial, a serem deliberadas pelo Conselho de Administração, deverão adicionalmente ser objeto de notificação prévia da Companhia ao Ministério da Economia, a ser feita concomitantemente com a notificação mencionada no inciso II acima, para pronunciamento dentro do prazo de 30 dias a contar do recebimento da notificação referida no inciso II acima.¹²⁷

As matérias objeto de veto da União ficam, inicialmente, sujeitas à deliberação do Conselho de Administração, cujo Presidente precisa notificar a União para que se manifeste favoravelmente ou exerça seu direito de veto. Manifestando-se favoravelmente, a matéria é submetida à Assembleia-Geral, momento em que a União terá uma segunda chance para exercer o seu direito de veto¹²⁸.

Analizamos todas as atas das assembleias gerais ordinárias e extraordinárias realizadas entre o ano de 2017 e abril de 2021¹²⁹ e a União não exerceu o seu direito de veto em nenhuma delas. Também não foi encontrada utilização referente a outros poderes conferidos pela golden share da Embraer.

No entanto, vimos que houve a possibilidade da utilização no caso da fusão entre a Embraer e a Boeing, fato que não chegou a acontecer, conforme será detalhado no tópico

¹²⁷ EMBRAER S.A. Estatuto Social da Embraer S.A., pp. 4-5.

¹²⁸ Ibidem.

¹²⁹ Analizamos as atas das Assembleias Gerais Ordinárias de 12.04.2017, 12.04.2018, 22.04.2019, 29.04.2020 e 26.04.2021, assim como as atas das Assembleias Gerais Extraordinárias de 12.04.2018, 27.05.2019, 29.04.2020 e 26.04.2021. Para acesso a todas as atas: <https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=CLZiEuOUHuNY/qTXw1TlIA==>.

3.2.3.1, que vem em seguida. O referido tópico deixará claro que houve a possibilidade real e prática da utilização do poder de veto com relação à possibilidade de fusão da Boeing com a Embraer, hipótese real que deve ser levada em consideração para a análise dos limites para o exercício desse poder pela administração pública.

4.2.3.1. Notícias recentes sobre a utilização da golden shares na fusão entre a Embraer S.A. e a Boeing

Em 26 de fevereiro de 2019, os acionistas da Embraer, em assembleia geral extraordinária, aprovaram a realização de parceria estratégica entre a Embraer e a empresa de aviação Boeing, que geraria a fusão das duas. A ordem do dia da assembleia foi a seguinte:

Ordem do Dia: Aprovação da parceria estratégica entre a Embraer e a The Boeing Company (“Boeing”), que compreende (i) a segregação e transferência, pela Embraer, de ativos, passivos, bens, direitos e obrigações referentes à unidade de negócio de aviação comercial para uma companhia fechada brasileira, a qual passara a desenvolver os negócios e serviços de aviação comercial, atualmente desenvolvidos pela Embraer (“Nova Sociedade Aviação Comercial”); (ii) a aquisição e subscrição, por uma subsidiária da Boeing no Brasil (“Boeing Brasil”), de ações representativas de 80% do capital social da Nova Sociedade Aviação Comercial, de forma que a Embraer e a Boeing Brasil passem a ser titulares, respectivamente, de 20% e 80% do capital social total e votante da Nova Sociedade Aviação Comercial e celebrem acordo de acionistas; (iii) a celebração, pela Embraer, Boeing e/ou pela Nova Sociedade Aviação Comercial, conforme o caso, de contratos operacionais que regularão, dentre outros aspectos, a prestação de serviços gerais e de engenharia, o licenciamento de propriedade intelectual, pesquisa e desenvolvimento, uso e acesso de determinados estabelecimentos, fornecimento de determinados produtos e componentes, e ainda um acordo para maximizar potenciais oportunidades de redução de custos na cadeia de suprimentos da Embraer; (iv) a formação, como parte da operação, em adição à Nova Sociedade Aviação Comercial, de outra *joint venture*, entre Embraer ou uma subsidiária da Embraer e Boeing ou uma subsidiária da Boeing, para a promoção e desenvolvimento de novos mercados e aplicações para o avião multimissão KC-390, a partir de oportunidades identificadas em conjunto, e desenvolvimento, fabricação e vendas do KC-390, na qual a Embraer ou sua subsidiária terá 51% e a Boeing ou sua subsidiária terá 49% do capital social (“Nova Sociedade KC-390”); e (v) a celebração, pela Embraer, Boeing e/ou pela Nova Sociedade KC-390, conforme o caso, de certos contratos Operacionais para a Nova Sociedade KC-390, incluindo contratos de fornecimento, de licenciamento de propriedade intelectual, de serviços de engenharia e outros serviços de suporte e apoio (a “Operação”), tudo na forma da Proposta da Administração.¹³⁰

Após a aprovação das negociações entre a Embraer e a Boeing, o governo federal, tendo em vista possuir titularidade da golden share na Embraer, passou a discutir as reais consequências do referido negócio.

¹³⁰ EMBRAER S.A. Ata da Assembleia Geral Extraordinária realizada em 26 de fevereiro de 2019. Disponível em: <https://ri.embraer.com.br/Download.aspx?Arquivo=Rivq0VQU7Bpr631hFnM4hA==>, p. 2.

Foi amplamente noticiado que havia a possibilidade de que o Presidente da República utilizasse, tendo em vista tratar-se de empresa federal, o poder de veto em face da decisão dos demais acionistas, o que não chegou a acontecer.

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

O Estado não chegou a utilizar a sua golden shares entre 2017 e março de 2021, mas isso não quer dizer, portanto, que essa possibilidade não se aflorou. A partir disso, podemos perceber que poder de veto do Presidente da República, em nome do Estado, simplesmente por existir, demonstrou-se como uma ameaça crível.

Análises como essas serão importantes para definir quais são os laços que figuram nos momentos de tomadas de decisões e, assim, pensar em quais poderiam ser os limites para o exercício desses poderes, o que faremos no capítulo 5.

4.3. O caso IRB-Brasil Resseguros S.A. e o uso (ou não) dos poderes conferidos pelas golden shares

4.3.1. Breve histórico da desestatização do IRB-Brasil Resseguros S.A.

A empresa de resseguros IRB foi criada em 1939¹³¹ por meio do Decreto-Lei nº 1.186, de 3 de abril de 1939, revogado em 1946 pelo Decreto-Lei nº 9.735, de 4 de setembro. Antes de ser desestatizada, era uma sociedade de economia mista.

O IRB foi incluído no PND inicialmente em 1997 e por meio do Decreto nº 2.423, de 16 de dezembro, depois que a Emenda Constitucional nº 13/1996 retirou a expressão “órgão oficial ressegurador” da CRFB/88.

Em 15 de janeiro de 2007, a Lei Complementar nº 126 abriu o mercado ressegurador brasileiro, quebrando o monopólio do IRB. O órgão regulador passou a ser a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP.

No fim de 2002, em decisão por maioria, o Supremo Tribunal Federal julgou procedente a Ação Direta de Inconstitucionalidade - ADI nº 2.223-7, acolhendo a tese da inconstitucionalidade dos artigos da Lei nº 9.932/99 que transferiam à Superintendência de Seguros Privados - SUSEP as atribuições regulatórias e de fiscalização hoje desempenhadas pelo IRB-Brasil Resseguros S.A. (IRB).

¹³¹ IRB-Brasil RE. 2020. Nossa História. Disponível em: <https://www.irbre.com/nossa-historia/>. Acesso em: 11. de jul. de 2020.

O IRB somente veio a ser desestatizado por fim em 1º de outubro de 2013, quando da publicação do Edital de Desestatização nº PND 01/2013, ao qual tivemos acesso por meio de solicitação feita por meio do e-sic ao BNDES, e após diversos adiamentos do leilão de desestatização.

A desestatização foi, a princípio, fiscalizada pelo TCU nos autos do Processo de Desestatização nº 005.648/1998-0. O Tribunal aprovou os procedimentos adotados por acórdão proferido em 1999¹³².

Mais recentemente, a empresa foi novamente incluída no PND por meio do Decreto nº 9.811, de 30 de maio de 2019, mas, agora, com o intuito de tornar-se uma *Corporation* (espécie empresarial ainda de insuficientes estudos acadêmicos, cuja atividade prática das empresas as tem definido como “companhias sem controlador definido).

4.3.2. Motivos que levaram à desestatização do IRB S.A.

De acordo com o Edital de Desestatização nº PND 01/2013, os motivos para a desestatização do IRB, assim como nos casos da Vale S.A. e da Embraer S.A., foram os versados no art. 1º da Lei do PND.

As justificativas giraram em torno do aumento da competitividade no mercado de resseguros, considerando-se o novo ambiente regulatório, que retirou a exclusividade do IRB na exploração da atividade. A desestatização possibilitaria, portanto, que o IRB se adaptasse ao mercado, seguindo como referência no mercado ressegurador.

Assim, não há indícios de que o IRB, como nos casos da Vale e da Embraer, estivesse passando por dificuldades financeiras. No entanto, ele precisaria se atualizar e passar a competir no mercado, tendo em vista não reter mais o monopólio do setor de resseguros.

Os motivos, como se pode ver, variam de caso a caso, mas geralmente têm o intuito de salvar a empresa de alguma forma (direta e urgente ou como maneira de se evitar dificuldades futuras), o que acarreta, indiretamente, no desenvolvimento da própria economia nacional.

4.3.3. As golden shares e a utilização do poder de veto no IRB S.A.

O IRB S.A. possui uma golden share de titularidade permanente da União. Além disso, a União tem direito de veto quando os seguintes tópicos estão em deliberação:

¹³² TCU, Acórdão nº 601/1999, Min. Relator: Ministro Adylson Motta, j. 01/09/1999.

I - mudança de denominação da Sociedade ou de seu objeto social;
II - transferência de controle acionário da Sociedade, observado o disposto no § 1º deste art. 8º;
III - alteração ou aplicação da logomarca da Sociedade;
IV - definição das políticas de subscrição e retrocessão, representadas por normas de caráter geral, sem indicação individualizada de negócios, devendo esse direito ser exercido de forma a se buscar o equilíbrio econômico-financeiro das carteiras correspondentes, salvo disposição expressa em acordo de acionistas do qual a União faça parte;
V - operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que envolvam a Sociedade, que possam implicar em perdas de direitos atribuídos à Golden Share; e
VI - qualquer alteração dos direitos atribuídos à Golden Share, sem a anuência escrita manifestada pela União.
§ 1º Não está sujeito ao veto da União de que trata o inciso (ii) do art. 8º deste Estatuto Social as transferências de ações que sejam realizadas em conformidade com acordo de acionistas do qual a União faça parte.¹³³

Ela recebe, ainda, alguns direitos a mais provindos da golden share:

§ 2º Em decorrência da titularidade da Golden Share, é assegurado à União o exercício dos seguintes direitos, de forma permanente:
I - indicação de 1 (um) membro para o Conselho de Administração, que exercerá o cargo de Presidente do órgão, e seu respectivo suplente; e
II – indicação de 1 (um) membro e seu respectivo suplente para o Conselho Fiscal.¹³⁴

As matérias previstas no art. 8 ficam sujeitas, ainda, à deliberação do Conselho de Administração. Vale ressaltar que, de acordo com o parágrafo único do art. 7 do estatuto social do IRB, a golden share sempre deve ser única e de titularidade da União. Ela deve ser permanente e preservar todas as suas prerrogativas enquanto for detida pela União.

Quando da realização da 65ª Assembleia Geral Extraordinária, de 27.03.2020, foi verificada a utilização da golden share pela União Federal para a eleição Presidente do Conselho de Administração. Na 70ª Assembleia Geral Extraordinária, de 05.02.2021, também foi verificada a utilização da golden share para a eleição de membro suplente do Conselho de Administração.

Mais recentemente, na 27ª Assembleia Geral Ordinária, realizada em 30.04.2021, também foi averiguada a utilização da golden share para a eleição de Presidente do Conselho de Administração, de membro suplente do Presidente do Conselho de Administração, de membro efetivo e de membro suplente.

No entanto, não houve o exercício do poder de veto pela União em nenhuma das assembleias gerais ordinárias e extraordinárias ocorridas entre o ano de 2017 e abril de 2021¹³⁵.

¹³³ IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. Estatuto Social do IRB Brasil RE, p. 3, art. 8.

¹³⁴ Ibidem, p. 4, art. 8, §2º.

¹³⁵ Foram analisadas as Assembleias Gerais Extraordinárias 56ª a 71ª e as Assembleias Gerais Ordinárias 24ª a 27ª. No seguinte site, pudemos conferir as referidas atas: <https://ri.irbre.com/governanca-corporativa/documentos-de-assembleias-e-reunioes-da-administracao/>

4.4. Consolidação dos cenários de criação e utilização das golden shares da Vale S.A., da Embraer S.A. e do IRB-Brasil Resseguros S.A.

No presente tópico, consolidaremos as informações obtidas nos estudos de caso realizados neste capítulo. A tabela abaixo indicará, para que tenhamos uma visão comparativa entre as três empresas, os seguintes aspectos:

- a. histórico de desestatização das empresas;
- b. motivos que levaram às desestatizações das empresas;
- c. possibilidades de exercício do poder de veto conferidas pelo estatuto social ao Estado por meio das golden shares; e
- d. se o poder de veto foi efetivamente utilizado pelo Estado entre 2017 e abril de 2021.

Os itens relacionados acima referem-se, respectivamente, aos subtópicos formulado no capítulo 4. Vejamos as informações consolidadas da tabela seguir:

	a.	b.	c.	d.
	Histórico de desestatização	Motivos para a desestatização¹³⁶	Possibilidades de utilização do poder de veto¹³⁷	Utilização do poder de veto¹³⁸
VALE S.A.	<p>Criação: 1942 (Decreto-Lei nº 4.352/1942)</p> <p>Decreto de inclusão no PND: Decreto nº 1.510/1995</p> <p>Fiscalização pelo Congresso: Projeto de Resolução do Senado nº 104/1996</p> <p>Edital de Desestatização: Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD</p> <p>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU: 2002 (Processo de Desestatização nº 015.694/1995-0)</p>	Art. 1º da Lei do PND	<p>(i) alteração da denominação social; (ii) mudança da sede social; (iii) mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral; (iv) liquidação; (v) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto de etapas dos sistemas integrados de minério de ferro; (vi) modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações; e (vii) modificação do art. 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos no Estatuto à ação de classe especial.</p>	Não foi utilizado

¹³⁶ Os motivos para as desestatizações das empresas objeto dos estudos de caso do presente trabalho foram definidos nos respectivos Editais de Desestatização: (i) Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD; (ii) Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer; e (iii) Edital de Desestatização nº PND 01/2013/IRB.

¹³⁷ As possibilidades de utilização do poder de veto pelas empresas foram definidas nos respectivos estatutos sociais atualizados até março de 2021.

¹³⁸ Conforme visto nos estudos de caso, verificamos eventuais utilizações do poder de veto nas assembleias gerais ordinárias e extraordinárias realizadas entre o ano de 2017 e março de 2021.

<p>EMBRAER S.A.</p>	<p>Criação: 1969 (Decreto-Lei nº 770/1969)</p> <p>Decreto de inclusão no PND: Decreto nº 423/1992</p> <p>Fiscalização pelo Congresso: Projeto de Resolução do Senado nº 86/1994</p> <p>Edital de Desestatização: Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer</p> <p>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU: 1994 (Processo de Desestatização nº 700.404/1992-9)</p>	<p>Art. 1º da Lei do PND</p>	<p>(i) mudança de denominação ou de seu objeto social; (ii) alteração e/ou aplicação da logomarca; (iii) criação e/ou alteração de programas militares; (iv) capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; (v) interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; (vi) transferência do controle acionário; e (vii) quaisquer alterações de artigos específicos do Estatuto ou, ainda, de direitos atribuídos por ele à ação de classe especial.</p>	<p>Não foi utilizado * Uso iminente quando da possibilidade de fusão com a Boeing.</p>
<p>IRB-BRASIL S.A.</p>	<p>Criação: 1939 (Decreto-Lei nº 1.186)</p> <p>Decreto de inclusão no PND: Decreto nº 2.423/1997</p> <p>Fiscalização pelo Congresso:¹³⁹</p> <p>Edital de Desestatização: Edital de Desestatização nº PND 01/2013</p> <p>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU: 1999 (Processo de Desestatização nº 005.648/1998-0)</p> <p>Efetiva desestatização: 2013</p>	<p>Art. 1º da Lei do PND</p>	<p>(i) mudança de denominação ou do objeto social; (ii) transferência de controle acionário; (iii) alteração ou aplicação da logomarca; (iv) definição das políticas de subscrição e retrocessão; (v) operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que possam implicar em perdas de direitos atribuídos à Golden Share; e (vi) qualquer alteração dos direitos atribuídos à Golden Share, sem a anuência escrita da União.</p>	<p>Não foi utilizado</p>

Fonte: elaboração própria.

5. BREVES ANOTAÇÕES SOBRE O ABUSO DO PODER DE VETO À LUZ DO ABUSO DO PODER DE VOTO DA LEI DAS S.A.

No presente capítulo, proporemos um limite ao exercício do poder de veto a partir da teoria do abuso do poder de voto da Lei das S.A. A seguir, analisaremos as hipóteses de utilização do poder de veto nas golden shares (tópico 5.1).

¹³⁹ Talvez por conta das especificidades da desestatização do IRB, não localizamos um Projeto de Resolução específico de fiscalização do processo de desestatização da companhia.

Estudaremos o direito de voto especificamente nas ações preferenciais, já que as golden shares são subespécies delas (tópico 5.2), para que, portanto, possamos analisar a teoria do abuso do poder de voto da Lei das S.A. (tópico 5.3) e justificar a sua utilização em hipóteses de abuso do poder de veto (tópico 5.4).

5.1. As hipóteses de utilização do poder de veto por meio das golden shares

O poder de veto, assim como os demais poderes derivados da emissão das golden shares, devem estar definidos e especificados no estatuto social da empresa desestatizada. Melhor explicando, no estatuto social, devem estar definidas as matérias passíveis de veto pelo ente desestatizante no próprio estatuto social da empresa.

De acordo com o que pudemos verificar nos estatutos sociais das empresas analisadas, usualmente, o poder de veto pode ser empregado quando a assembleia geral da companhia se reúne para decidir sobre as hipóteses especificadas na primeira coluna da tabela abaixo, que também demonstra, em sua segunda coluna, em quais empresas o poder de veto pode ser utilizado para cada uma das possibilidades.

Deliberações em que há a possibilidade de utilização do poder de veto	Empresa(s) em que a possibilidade consta no estatuto social
Alteração da denominação social	Vale, Embraer e IRB
Alteração do objeto social	Vale, Embraer e IRB
Modificação dos artigos que se referem ao poder de veto ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos no Estatuto à golden share	Vale, Embraer e IRB
Transferência do controle acionário	Embraer e IRB
Alteração e/ou aplicação da logomarca	Embraer e IRB
Liquidação da companhia	Vale
Alienação ou encerramento das atividades	Vale
Modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações	Vale
Mudança da sede social	Vale
Definição das políticas de subscrição e retrocessão	IRB
Operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que possam implicar em perdas de direitos atribuídos à golden share	IRB
Criação e/ou alteração de programas militares, capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares e interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares	Embraer

Fonte: elaboração própria.

A partir da tabela acima, podemos perceber que as três primeiras hipóteses separadas (alteração da denominação social, do objeto social e dos artigos que se referem ao poder de veto ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos no Estatuto à golden share) podem ser vistas como consideradas de relevante importância pelo ente desestatizante, já que foram consideradas na emissão das golden shares das três empresas desestatizadas.

Além os descritos acima, o poder de veto também pode ser utilizado em casos específicos referentes ao objeto ou à finalidade da empresa, visto que o art. 17, § 7º, da Lei das S.A. não exemplifica possíveis facetas de utilização do poder de veto, mas somente define a possibilidade do seu uso nos termos do estatuto social.

Como visto, em 1992, quando a Embraer, que atua no setor aeroespacial e de defesa, foi incluída no PND, foi emitida uma golden share¹⁴⁰ com poder de veto na (i) criação e alteração de programas militares; (ii) capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; (iii) interrupção do fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves¹⁴¹, dentre outras hipóteses comuns às outras golden shares, como o veto na mudança do objeto social da empresa.

Outro exemplo da utilização específica do poder de veto, também já estudado, pode ser visto no caso da Vale, sociedade anônima de mineração, que garantia à União o poder de veto sempre que houvesse (i) mudança do objeto social relacionada à exploração mineral e (ii) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto de etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da companhia¹⁴², além das hipóteses genéricas de utilização do poder de veto.

Percebemos, em uma análise inicial, que nem todas as hipóteses práticas, genéricas e específicas de utilização do poder de veto nas golden shares dizem respeito distinta e nitidamente ao interesse público da Administração Pública. É preciso analisar, no caso concreto, em que medida ou se realmente a alteração do nome social da companhia, por exemplo, influencia no interesse público da Administração Pública.

¹⁴⁰ A ação de classe especial da Embraer é ordinária até os dias de hoje, pois foi criada em 1992. Contudo, como visto no capítulo 3, as golden shares somente podem ser ações preferenciais, como determinado por meio do § 7º do art. 17 da Lei das S.A., incluído, em 2001, pela Lei 10.303. Assim, depois de 2001, somente podem ser criadas golden shares no formato de ações preferenciais.

¹⁴¹ PELA, Juliana Krueger. As golden shares no direito societário brasileiro, 2012, pp. 65 e 66.

¹⁴² Ibidem, p. 67.

5.2. O direito de voto especificamente nas ações preferenciais das S.A.

Como visto no tópico 3.2, as ações preferenciais são aquelas que conferem ao acionista, por meio do estatuto social da S.A., determinadas vantagens relativamente aos acionistas detentores de ações ordinárias.

Essas vantagens acarreadas pelas ações preferenciais retiram ou restringem o direito de voto dos acionistas preferenciais justamente por lhes conferir certos direitos específicos em detrimento dos outros acionistas ordinários, como o de veto e, de acordo com o art. 17 da Lei das S.A., a prioridade na distribuição de dividendo e no reembolso do capital ou a acumulação dessas vantagens. Por isso, protegem os acionistas ordinários e atraem, portanto, mais capital.

Contudo, também devemos fazer o raciocínio contrário, visto que o direito de voto somente pode ser restringido ou eliminado nas hipóteses em que houver vantagens ou preferências, e somente nesses casos.

As ações preferenciais foram inicialmente disciplinadas por meio do Decreto nº 21.536/1932¹⁴³. A partir dele, passou-se a haver a criação de companhias com o controle acentuadamente minoritário.

Por esse motivo, no intuito de prevenir abusos na instituição de companhias com demasiado controle minoritário, a Lei 10.303/2001¹⁴⁴ definiu que uma companhia não pode emitir mais de 50% (cinquenta por cento) das suas ações na forma preferencial quando elas retirarem ou restringirem o direito de voto do acionista (art. 15, § 2º, da Lei das S.A., incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

Antes de 2001, a disposição definia um limite amplo de 2/3 (dois terços) das ações da companhia. Assim, a Lei das S.A. intentou propiciar certa paridade e proporcionalidade entre os acionistas preferenciais e ordinários, evitando abusos e um controle totalmente minoritário.

Ainda assim, o estatuto pode atribuir algumas vantagens políticas ao acionista detentor de ações preferenciais (art. 18): (i) o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração e (ii) o direito de alterar o estatuto por meio de assembleia especial.

Importante ressaltar que os acionistas preferenciais terão pleno direito de voto se a supressão ou restrição do direito de voto não estiver expressa no estatuto (art. 19 da Lei das

¹⁴³ Dispõe sobre o modo de constituição do capital das sociedades anônimas, permitindo que ele se constitua, em parte, por ações preferenciais de uma ou mais classes.

¹⁴⁴ 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.

S.A.). Este também pode transformar as ações preferenciais em ordinárias e estas, naquelas, exceto no caso das golden shares, que são classes de ações preferenciais que não podem ser ordinárias.

Além disso, os acionistas preferenciais possuem os mesmos direitos essenciais (art. 109 da Lei das S.A.) que os outros acionistas, assim como se responsabilizam e correm equivalentes riscos.

Podem haver ações preferenciais tanto nas companhias abertas quanto nas fechadas e elas podem ser de várias classes. As golden shares ou as ações preferenciais de classe especial são uma delas. São classes de ações preferenciais em que o estatuto pode definir as matérias que podem ser vetadas pelo ente desestatizante.

É daqui, portanto, que surge o poder de veto nas golden shares. No entanto, não há determinação formal ou limitação institucionalizada que defina exatamente como deve ser utilizado o poder de veto pelo ente desestatizante e quais são os seus limites. Também não há dispositivo que elimine a possibilidade de utilização do poder de veto conjuntamente com o direito de voto.

Há, contudo, a preocupação em se definir limites para a utilização desse poder, visto que, além de a relação entre o ente desestatizante e os particulares acionistas já ser desigual, o poder de veto pode se sobrepor sobre outros poderes de acionistas ordinários.

Entendemos que a referida relação é naturalmente desigual porque o Estado possui poderes, como o Poder Regulamentar e o Poder de Polícia, que naturalmente se sobrepõem aos poderes dos particulares. A própria definição de Poder de Polícia¹⁴⁵, por exemplo, demonstra isso.

Desse modo, o Estado tem competência para restringir, reprimir, conformar, limitar e disciplinar a autonomia privada quando houver a necessidade de defesa de direitos. Outro exemplo ocorre no Direito Penal. De um lado, encontra-se o Ministério Público e, de outro, o réu, pessoa física e polo mais fraco da relação.

Assim, diferentemente do poder de voto, que, juntamente com outras manifestações, compõe uma decisão, o poder de veto pode ser mais duro, eliminando implacavelmente certas definições e decisões da assembleia geral.

¹⁴⁵ De acordo com Marçal Justen Filho, o “*poder de polícia administrativa é a competência para disciplinar o exercício da autonomia privada para a realização de direitos e da democracia, segundo os princípios da legalidade e da proporcionalidade*” (JUSTEN FILHO, Marçal. Curso de Direito Administrativo, 2016, p. 435).

5.3. Breves anotações sobre a doutrina do abuso do poder de voto na Lei das S.A.

A caracterização do abuso do direito de voto parece simples, conforme o art. 115 da Lei das S.A.:

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.

Desmembrando o citado artigo, encontramos alguns atos que afastam o voto do interesse da companhia e que devem ser evitados para que não seja caracterizado o abuso no exercício do direito de voto. Assim, os acionistas não devem votar de forma que seja caracterizado(a):

- a. Dano à companhia ou a outros acionistas;
- b. Vantagem a que não faz jus; e
- c. Prejuízo efetivo ou potencial para a companhia ou para outros acionistas.

O art. 115 é bem claro quanto às hipóteses de abuso de poder de voto. No entanto, o dano, a vantagem e o prejuízo deverão ser identificados no caso concreto, o que torna a sua caracterização não tão simples assim.

Além disso, para critérios de dosimetria da responsabilização, identificamos dificuldades em definir a quantificação do tamanho do dano, da vantagem e do prejuízo. Nesse sentido, devemos analisar caso a caso, como fizemos no capítulo 4.

O acionista, ainda, não poderá votar nas deliberações da assembleia geral, sob pena de caracterização de abuso de poder de voto, nas seguintes hipóteses exemplificativas:

- a. Quando a assembleia geral for relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social (§ 1º do art. 115 da Lei das S.A.);
- b. Quando a assembleia geral disser respeito à aprovação de suas contas como administrador (§ 1º do art. 115 da Lei das S.A.);
- c. Quando as deliberações da assembleia geral puderem beneficiar o acionista de modo particular (§ 1º do art. 115 da Lei das S.A.);
- d. Quando o acionista tiver interesse conflitante com o da companhia, caso em que o voto é anulável (§ 4º do art. 115 da Lei das S.A.).

É dessa forma que é feita a análise do abuso do poder de voto dos acionistas na sua forma mais geral, sempre, necessariamente, verificando-se as facetas do caso concreto, ou seja, verificando-se se o voto dos acionistas é realizado no interesse da companhia¹⁴⁶.

É interessante ressaltar que o abuso do poder de voto também pode manifestar-se tanto por meio do voto de acionistas controladores quanto pelo voto de acionistas minoritários¹⁴⁷. Entretanto, pode haver o enquadramento do voto como abusivo em hipóteses além das abordadas pelo art. 115¹⁴⁸. Nesse caso, repita-se, é importante a análise de cada caso concreto e da definição de formas para essa análise.

Entende-se, de forma geral, que o abuso de poder de voto se dá quando o acionista vota de forma contrária aos interesses da companhia, causando prejuízo potencial ou atual para ela e/ou para os seus acionistas, que, no âmago, carregam o interesse da sociedade (“participação de cada acionista no patrimônio social”)¹⁴⁹.

Sobre o abuso de direito de voto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) julgou diversos casos. Nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/04, por exemplo, o Conselho entendeu que,

nas deliberações assembleares em que se instaure um conflito entre o interesse particular de um acionista e o interesse da companhia, a vontade social corre grave perigo de manifestar-se viciada, razão pela qual a lei proíbe que nessas circunstâncias o acionista exerça o seu direito de voto. Se o fizer, considerar-se-á abusivo o voto exercido.

Portanto, o exercício do direito de voto sempre encontra limite no interesse social da companhia. A manifestação de voto contrário aos interesses da companhia identifica interesse pessoal do acionista e abuso do seu direito de voto.

Contudo, autores como Campinho (2020), entendem que pode haver diferenças entre o voto de interesse conflitante e o voto em benefício particular.

O voto em benefício particular resulta em um conflito formal, pois consiste em um favor concedido ao acionista, rompendo com o princípio da igualdade entre eles, o que faz com que o acionista fique impedido de votar¹⁵⁰. O interesse conflitante resulta em um conflito material, contudo. Nesse caso, o acionista busca vantagem ilícita ao votar contrariamente ao interesse

¹⁴⁶ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020, p. 235.

¹⁴⁷ Ibidem.

¹⁴⁸ Ibidem.

¹⁴⁹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A., 1993, p. 85.

¹⁵⁰ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020, p. 236.

social da empresa, o que se apura somente depois de proferido o voto e analisando-se as consequências deste¹⁵¹.

Identificado o interesse conflitante na deliberação, esta é anulável, resultando em responsabilização do acionista pelos danos causados¹⁵². É uma atitude tão grave no âmbito das sociedades anônimas que gera responsabilização pelos danos causados pelo voto ainda que ele não tenha prevalecido (cf. o § 3º do art. 115 da Lei das S.A.).

Vale ressaltar que há autores que não entendem que a hipótese de voto em interesse conflitante deve ser anulável, já que representam o jogo de interesses dos próprios acionistas¹⁵³.

Como veremos no próximo tópico, não há delimitações específicas para a aplicação da teoria do abuso do direito de voto à utilização do poder de veto pelo Estado. Apesar disso, tentaremos demonstrar que a aplicação do art. 115 da Lei das S.A. pode ser uma solução para essa lacuna legislativa.

5.4. Breves anotações sobre a justificativa para a utilização do abuso do poder de veto à luz do abuso do poder de voto da Lei das S.A.

Não encontramos nenhuma especificação quanto à possibilidade de abuso no exercício do poder de veto, tampouco quanto às consequências desse abuso, na legislação relacionada às golden shares.

Partiremos da análise das competências constitucionais da União para legislar privativamente sobre direito comercial e concorrentemente sobre direito econômico e para elaborar e executar planos nacionais de desenvolvimento econômico e social. Podemos enquadrar no caso, a fim de exemplificar, as duas leis focalizadas neste trabalho: a Lei das S.A. e a Lei do PND.

A Lei das S.A. foi decretada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo então presidente da república. Ela pertence ao âmbito do Direito Comercial e, portanto, foi elaborada de acordo com o art. 22, inc. I, da CRFB/88, já que a competência é privativa da União (art. 22). Não foi editada lei complementar específica que pudesse autorizar os Estados a legislar sobre essas questões (parágrafo único do art. 22).

¹⁵¹ CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: sociedade anônima, 2020, p. 237.

¹⁵² Ibidem, p. 236.

¹⁵³ Ibidem apud Nelson Eizirik (A Lei das S/A comentada, v. 1, p. 656) e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (Invalidade das deliberações de assembleia das S/A. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 117).

O caso da Lei do PND é um pouco diferente. Mesmo também tendo sido decretada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo então presidente da república, refere-se a norma geral de Direito Econômico (“*procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização*”). Desse modo, foi editada a partir da competência concorrente que a União tem com os Estados, o Distrito Federal e os Municípios (art. 24 da CRF/88).

O art. 24 da CRFB/88 institui normas gerais acerca de políticas públicas nacionais, âmbito no qual se inserem as políticas públicas nacionais referentes a desestatizações. Felipe de Melo Fonte explica e conclui o seguinte:

No âmbito da produção legislativa, o termo política pública tem sido reservado para designar os sistemas legais com pretensão de vasta amplitude, os quais definem competências administrativas, estabelecem princípios, diretrizes e regras, e em alguns casos impõem metas e preveem resultados específicos. São as chamadas normas-gerais ou leis-quadro, instituidoras das políticas nacionais, normalmente inseridas no âmbito das competências administrativas comuns ou legislativas concorrentes previstas, respectivamente, nos arts. 23 e 24 da Constituição Federal de 1988.¹⁵⁴

Em conjunto com os arts. 22 e 24, podemos trazer à discussão o art. 21 da CRFB/88. Ele trata das competências administrativas da União. Neste artigo, encontramos o inciso IX, conforme segue:

Art. 21. Compete à União:
IX - elaborar e executar planos nacionais e regionais de ordenação do território e de desenvolvimento econômico e social;

Nesse caso, a atuação da Administração Pública é administrativa, isto é, são ações ou atos administrativos estatais que visam à elaboração e à execução de planos nacionais de desenvolvimento econômico, nos quais se enquadram as desestatizações.

Como reconhecemos no tópico 2.1, as desestatizações são políticas públicas econômicas escolhidas pelo Estado “com base em diagnósticos que realizam os titulares do exercício do poder sobre as necessidades do país”¹⁵⁵.

Contudo, como vimos no tópico 3.2, discussão relevantíssima há no fato de que, constitucionalmente, o Estado apenas pode explorar diretamente as atividades econômicas quando necessárias aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo (art. 173 da CRFB/88).

¹⁵⁴ FONTE, Felipe de Melo. Políticas públicas e direitos fundamentais, 2015, p. 38.

¹⁵⁵ AGUILLAR, Fernando Herren. Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional, 2019, p. 209.

A questão da justificativa é criticada por teóricos como Fernando Herren Aguillar. O autor afirma que a norma do art. 173 é extraordinária, no sentido de permitir que o Estado apenas desempenhe atividades econômicas em casos indispensáveis para fins de segurança nacional ou relevante interesse coletivo¹⁵⁶.

Contudo, o autor averigua que, “para a concessão de serviços públicos e a privatização em geral, não há, em princípio, condicionantes objetivas quanto ao mérito, a substância da escolha estatal, que pode por isso ser feita sem justificativa pública”¹⁵⁷.

Mesmo o art. 11, alínea a, da Lei do PND indica, de forma genérica, simplesmente que a privatização deve ser justificada¹⁵⁸.

Para que pudéssemos indicar ou exigir uma justificativa específica, seria necessário que o seu teor estivesse subordinado a algum imperativo jurídico incontornável, mas isso inexistente até mesmo na CRFB/88, lembrando que os conceitos de segurança nacional e relevante interesse coletivo do art. 173 são bastante amplos¹⁵⁹.

Disso se conclui que o preceito é absolutamente inócuo e não foi pensado de fato com a finalidade de dar à população instrumentos de ação ou controle das decisões de privatizar. Historicamente, a insatisfação de setores da sociedade em relação às decisões de privatizar, na medida em que não se dispõe de instrumentos institucionais de contestação, acaba se convertendo em atitudes de protesto, mas que não têm como alcançar o centro nervoso das decisões públicas.¹⁶⁰

Vale ressaltar que, quando as golden shares são emitidas, o Estado não explora mais diretamente a economia por meio delas, mas apenas interfere em algumas de suas decisões, o que também deve ser justificado e passa por esse mesmo problema do leque de especificações do que realmente justificaria a emissão das ações objeto do presente trabalho.

A Lei do PND, inclusive, ampliou as possibilidades de utilização das ações de classe especial, em seu art. 8º, sem nem mesmo especificar o direito de veto, como faz o § 7º do art. 17 da Lei das S.A. Simplesmente, definiu que:

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.

¹⁵⁶ AGUILLAR, Fernando Herren. Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional, 2019, p. 212.

¹⁵⁷ Ibidem.

¹⁵⁸ Ibidem.

¹⁵⁹ Ibidem.

¹⁶⁰ Ibidem.

Além de deixar bastante amplas as “razões que justifiquem”, também não especificou os “poderes especiais em determinadas matérias”.

No entanto, é claro que esse poder não pode ser utilizado ilimitadamente. As especificações do poder de veto devem ser delimitadas no estatuto social e a minuta deste deve estar anexada ao edital da desestatização. Mas foi preciso verificar como a utilização desse poder ocorre na prática e, para isso, foram feitos estudos de caso no capítulo 4 deste trabalho.

Mesmo não tendo sido verificadas utilizações efetivas do poder de veto nas três empresas, há sempre a possibilidade iminente de que ele seja utilizado, visto que são inúmeras as assembleias gerais ordinárias e extraordinárias realizadas periodicamente pelas companhias em análise.

A possibilidade encontrada até agora, portanto, é a de utilizarmos extensivamente o art. 115 da Lei das S.A. ao uso abusivo do poder de veto. Também entendemos poder ser utilizado, concomitantemente ao art. 115 da Lei das S.A., o art. 187 do Código Civil, que versa o seguinte:

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico e social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

Ambos os dispositivos não definem especificamente o abuso no caso das golden shares, tampouco da utilização do poder de veto, mas tratam do exercício de poderes conferidos ao acionista e ao titular de direitos. O art. 115 trata especificamente do direito de voto e o art. 187, de todos os direitos.

O direito de veto, é mister destacar, não deixa de ser um poder conferido ao acionista, que, no caso, é entidade da Administração Pública. Em vista disso, deve ser entendido de acordo com o art. 115 c/c 187, visto que tem papel praticamente substitutivo do direito de voto nas ações preferencias, como explicado no tópico 5.2.

Especificamente, o exercício do direito de voto deve ser limitado ao interesse da companhia e assim também deve ser o exercício do direito de veto. Contudo, o interesse da companhia pode divergir do interesse social ou econômico que o ente desestatizante intenta manter na companhia. Esse é o intuito de serem emitidas golden shares: proteger determinados interesses sociais ou econômicos que, mesmo que indiretamente, protejam o interesse público e contribuam para o desenvolvimento da companhia. Assim, a segunda parte do art. 115 deve ser melhor ainda aplicada aos casos concretos.

Deve-se, portanto, assim como no exercício do direito de voto, evitar que o veto (i) cause danos à companhia ou a outros acionistas; (ii) acarrete em vantagem a que não faz jus; e

(iii) resulte ou possa resultar em prejuízo para a própria companhia ou para outros acionistas. E entendemos, primordialmente, que a aplicação da teoria do abuso do poder de veto da Lei das S.A. auxilia indiretamente na preservação do interesse público que levou a empresa a ser desestatizada e a golden share a ser emitida, sendo a forma mais eficaz e atual de se garantir que isso ocorra.

6. CONCLUSÃO: PROPOSTA DE LIMITES AO EXERCÍCIO DO PODER DE VETO NAS GOLDEN SHARES À LUZ DO ABUSO DO PODER DE VOTO DA LEI DAS S.A.

No segundo capítulo do presente trabalho, verificamos como as desestatizações são visas no âmbito jurídico brasileiro e como funcionam. Já no capítulo 3, fizemos breves notas históricas acerca do surgimento das golden shares e entendemos quais são os poderes conferidos ao Estado Brasileiro por meio delas. Ademais, compreendemos como são os laços estatais que fizeram com que fossem introduzidas no nosso ordenamento jurídico.

Também verificamos que o tipo de controle exercido por meio das golden shares é o interno minoritário, pois se trata do exercício de um poder que não defende finalisticamente os objetivos da empresa, mas o interesse público da sociedade brasileira face à sociedade empresarial,

Ainda no capítulo 3, que o princípio da legalidade pode ser aplicado às ações do Estado, até mesmo no que se refere à utilização do poder de veto, tendo em vista que tem duas vertentes diferentemente aplicadas: a privada e a administrativa.

Diferentemente do princípio da legalidade no âmbito privado (em que o indivíduo apenas é obrigado a fazer ou deixar de fazer algo conforme demande a lei, direito fundamental expresso no art. 5º, II, da CRFB/88), a Administração Pública apenas pode e deve agir de acordo com o permitido por lei. Di Pietro afirma que, “na relação administrativa, a vontade da Administração Pública é a que decorre da lei”¹⁶¹.

Portanto, poderíamos defender, mas apenas a longo prazo, ser necessária a edição de lei que complemente o art. 11 da Lei do PND, assim como o § 7º do art. 17 da Lei das S.A., de modo a regular o art. 173 da CRFB/88 e definir as hipóteses específicas de interesse público voltadas à emissão das golden shares, limitando eventuais utilizações abusivas. Essa lei também

¹⁶¹ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Direito administrativo, 2020, p. 91.

deveria levar em consideração a teoria do abuso do poder de voto constante na Lei das S.A., de modo a limitar a utilização do poder de veto dentro dos limites do interesse social da empresa desestatizada.

Vale ressaltar, como visto no tópico 5.4, que, por se tratar-se de eventual lei de Direito Comercial, deveria ser projetada nos moldes do art. 22, inc. I, da CRFB/88 (“Compete privativamente à União legislar sobre: I - direito civil, comercial, penal, processual, eleitoral, agrário, marítimo, aeronáutico, espacial e do trabalho”).

A partir disso, entendemos que o TCU poderia fiscalizar da forma mais correta as ações da Administração Pública, pois poderia analisar as desestatizações de acordo com a lei específica de limitação do exercício das golden shares, anulando eventual utilização abusiva das golden shares pelo Estado.

E o mesmo seria possibilitado às agências reguladoras (que são parte da Administração Pública e devem recorrer sempre ao princípio da legalidade administrativa), realizando os devidos sancionamentos em face de atos praticados de forma aquém aos limites definidos para o exercício do poder de veto dados pelas golden shares.

Todavia, admitimos que a parte formal de criação da lei pode não ser realizada tão cedo ou mesmo nunca vir a ser alcançada tendo em vista a realidade legislativa brasileira. Desse modo, enquanto não há uma definição específica das hipóteses de interesse público para a emissão das golden shares por meio de lei, propomos a utilização analógica da teoria do abuso do poder de voto da Lei das S.A. a eventuais utilizações abusivas do poder de veto para fins de definir hipóteses de abuso e, a partir disso, limitar o seu uso, como concluímos no capítulo 5 do presente trabalho.

Entendemos que a aplicação da referenciada teoria é o meio atual mais eficaz para que os demais acionistas, o TCU e as agências possam exigir atitudes positivas e/ou negativas da Administração Pública quando detentora de golden shares.

Vale mencionar que as utilizações abusivas do poder de veto, à vista disso, se caracterizariam pela interferência do Estado nas decisões da empresa desestatizada sem que houvesse justificativa no interesse público a ser defendido dentro daquela companhia, ressaltando que entendemos que Estado possui, como concluído e defendido no tópico 3.5, poder de controle interno minoritário das decisões da empresa desestatizada emissora de golden shares, ainda que de forma a defender interesses externos à ela (interesse público).

Embora o Estado não tenha utilizado as golden shares entre 2017 e abril de 2021, conforme depreendido dos estudos de caso realizados no capítulo 4, houve pelo menos uma ameaça da possibilidade do seu uso no caso da Embraer S.A. (especificado no tópico 4.2.3.1).

É indispensável, destarte, que o veto estatal jamais (i) cause danos à companhia ou a outros acionistas; (ii) acarrete em vantagem a que não faz jus; e (iii) resulte ou possa resultar em prejuízo para a própria companhia ou para outros acionistas, consoante o definido no art. 115 da Lei das S.A., além de nunca se desvincular do interesse público para o qual as próprias golden shares, no momento das desestatizações, são emitidas.

Reiteramos a necessidade de que seja aplicada a proposta feita no presente trabalho como forma efetiva e eficaz de se limitar o poder de veto, já que sempre há a possibilidade de que ele seja utilizado, pois a sua simples existência resta em ameaça crível.

Propomos, diante de todo o exposto, a aplicação da teoria do abuso do poder de voto derivada do direito societário e da Lei das S.A. como forma de limitação direta do veto ao se considerar o interesse social da companhia, de modo a garantir indiretamente a efetiva atuação do Estado dentro dos limites do interesse público que inicialmente gerou a necessidade de emissão das golden shares.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ATA da reunião sobre a privatização da Companhia Vale do Rio Doce e sobre a alternativa econômica de localização da metalúrgica do Projeto Cobre Salobo - cobre/ouro/prata. **Instituto socioambiental**, 2005. Disponível em: <https://tecnoblog.net/247801/golpe-whatsapp-clonagem-celular-politicos/>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

BENSOUSSAN, Fabio Guimarães. **Intervenção estatal na empresa privatizada: análise das "Golden Shares"**. Porto Alegre: S.A. Fabris, 2007. 103 p. [792268] SEN CAM AGU STJ TCD TST.

BEZERRA, Helga Maria Saboia. **La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas**. Sequência: Estudos Jurídicos e Políticos, Florianópolis, p. 75-108, nov. 2010. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/sequencia/article/view/16494>. Acesso em: 04 de out. de 2019.

BLOK, Marcella. **Abuso do poder de controle do acionista controlador nas sociedades anônimas**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 56/2012 | p. 94-168 | Abr-Jun / 2012 | DTR\2012\44746.

BNDES. **Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer**. In: Prospecto Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer de alienação de ações do capital social da Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., DOU 04.04.1994.

_____. **Página inicial**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/>. Acesso em: 12 de jul. de 2020.

_____. **Privatização da Vale do Rio Doce: O Estado no Lugar Certo**. Biblioteca Digital do BNDES, 1997. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14057/2/Privatizacao%20da%20Vale%20do%20Rio%20Doce_o%20estado%20no%20lugar%20certo_P_BD.PDF. Acesso em: 12 de jul. de 2020.

BNDES. **Publicação do Edital de Desestatização nº PND 01/2013**. In: DOU nº 16, de 23 de janeiro de 2013.

BRASIL. **Decreto nº 2.423, de 16 de dezembro de 1997**. Dispõe sobre a inclusão, no Programa Nacional de Desestatização - PND, do IRB - Brasil Resseguros S.A. Brasília - DF, dez. 1997.

_____. **Decreto nº 9.811, de 30 de maio de 2019.** Dispõe sobre a inclusão no Programa Nacional de Desestatização - PND das ações ordinárias da União representativas do capital social do IRB Brasil Resseguros S.A. Brasília - DF, mai. 2019.

_____. **Decreto-Lei nº 1.186, de 3 de abril de 1939.** Cria o Instituto de Resseguros do Brasil (revogado). Rio de Janeiro, abr. 1939.

_____. **Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967.** Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Brasília - DF, fev. 1967.

_____. **Decreto-Lei nº 4.352, de 1º de junho de 1942.** Encampa as Companhias Brasileiras de Mineração e Siderurgia S.A. e Itabira de Mineração S.A. e dá outras providências. Rio de Janeiro, jun. 1942.

_____. **Decreto-Lei nº 770, de 19 de agosto de 1969.** Autoriza a União a constituir a EMBRAER - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. e dá outras providências. Brasília, ago. 1969.

_____. **Decreto-Lei nº 9.735, de 04 de setembro de 1946.** Consolida a legislação relativa ao Instituto de Resseguros do Brasil e dá outras providências. Rio de Janeiro, set. 1946.

_____. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília - DF, dez 1976.

_____. **Lei 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. Brasília - DF, set 1997.

_____. **Lei 9.784, de 29 de janeiro de 1999.** Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. Brasília - DF, jan 1999.

_____. **Lei 13.303, de 30 de junho de 2016.** Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília - DF, jun. 2016.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 276/2002.** Plenário. Relator: Ministro Benjamin Zymler. Sessão de 27/03/2002. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/1569419950.PROC/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/1/%2520?uuid=2d6e7e40-c3be-11ea-9154-2981f31827fb>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 284/2002**. Plenário. Relator: Ministro José Múcio Monteiro. Sessão de 12/02/2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/ac%25C3%25B3rd%25C3%25A3o%2520284%252F2020/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 03 de fev. de 2021.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 3151/2020**. Plenário. Relator: Ministro Raimundo Carreiro. Sessão de 25/11/2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/ac%25C3%25B3rd%25C3%25A3o%25203151/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0/%2520>. Acesso em: 03 de fev. de 2021.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 601/1999**. Plenário. Relator: Ministro Adylson Motta. Sessão de 01/09/1999. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/564819980.PROC/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/5/%2520?uuid=0a79b0f0-c470-11ea-8deb-6bdea148432e>. Acesso em: 12 de jul. de 2020.

_____. Tribunal de Contas da União. **Acórdão nº 728/1994**. Plenário. Relator: Ministro Paulo Affonso Martins de Oliveira. Sessão de 30/11/1994. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/acordao-completo/70040419929.PROC/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/2/%2520?uuid=4d3b2b20-c3bd-11ea-a8d8-b901a3f3ef64>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial: sociedade anônima**. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. Vol. I. São Paulo: Saraiva, 2014. Comentários aos artigos 15 a 18.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014.

CRICK, Bernard. **Em defesa da política**. Tradução de Juan A. Gili Sobrinho. Brasília: Editora UNB, 1981. (Coleção Pensamento Político, 41).

CUNHA, Edite da Penha; CUNHA, Eleonora Schettini M. **Políticas Públicas Sociais**. In: Políticas Públicas. Alysson Carvalho et al. Belo Horizonte: Editora UFMG; Proex, 2002.

Disponível em: https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=FsafZXeaolMC&oi=fnd&pg=PA11&dq=pol%C3%ADticas+p%C3%BAblicas&ots=4G73zkEoXm&sig=_JAQxPAwG4d6nyv4wCE5tyT2O7A#v=onepage&q&f=false.

Acesso em: 10 de fev. De 2021.

DIAS, Reinaldo; MATOS, Fernanda. **Políticas públicas: princípios, propósitos e processos**. São Paulo: Atlas, 2012.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 33. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

EMBRAER S.A. **Estatuto Social da Embraer S.A.** Disponível em: <https://ri.embraer.com.br/show.aspx?idCanal=Kacx+BqjYTwZmMKBRQu5Yg==>.

Atualizado até março de 2021. Acesso em: 23 de mar. de 2021.

_____. **Ata da Assembleia Geral Extraordinária Realizada em 26 de fevereiro de 2019.** Disponível em: <https://ri.embraer.com.br/Download.aspx?Arquivo=Rivq0VQU7Bpr631hFnM4hA==>. Acesso em: 12 de out. de 2020.

FARIA, Yasmin Anna Paula Renzo. **As golden shares detidas pela União no capital da Embraer S.A e Vale S.A.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 18, n. 69, p. 276-295, jul./set. 2015. [1059253] PGR STF STJ TJD

FONSECA, Paulus Vinícius da Rocha. **Embraer: um caso de sucesso com o apoio do BNDES.** Revista do BNDES 37, junho 2012, pp. 39-66.

FONTE, Felipe de Melo. **Políticas públicas e direitos fundamentais**. 2ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2015.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses e benefício particular: uma distinção que se impõe definitivamente dirimir**, in: Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, v. 161/162, p.38-46, 2012.

_____. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993.

FRAZÃO, Ana. **Regime Societário das Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista**. Estatuto Jurídico das Empresas Estatais. São Paulo: Editora Contracorrente, 2018. Pp. 113-165.

FURTADO, Lucas Rocha. **Curso de direito administrativo**. 5ª ed. revista e atualizada. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

GRUNDMANN, Stefan; MÖSLEIN, Florian. **Golden shares – state control in privatised companies: comparative law, European law and policy aspects**. Apr. 2003, p. 3. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=410580>>. Acesso em: 11 de jul. 2020.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Estatuto Social do IRB Brasil RE**. Disponível em: <https://ri.irbre.com/governanca-corporativa/estatuto-social/>. Atualizado em 26.06.2020. Acesso em: 23 de mar. de 2021.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo**. 12. ed. ver., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

LAGE, Fernanda de Carvalho. **A Natureza Jurídica do Tribunal de Contas da União: uma análise sob a ótica da Teoria Geral do Estado, do Direito Administrativo e do Direito Constitucional**. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=57e5cb96e2254600>. Acesso em: 17 de fev. de 2021.

LANCELLOTTI, Renata Weingrill. **Impedimento e limitação ao direito de voto, nos termos do art. 115 da lei 6.404/1976**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 81/2018 | p. 197 - 223 | Jul - Set / 2018 DTR\2018\19513.

LAZZARINI, Sérgio G. **Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões**. 1ª ed. São Paulo: Bei, 2018.

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **Ações preferenciais exclusivamente com vantagens políticas**. In: Pareces. São Paulo: Editora Singular, 2004, v. II, pp. 837-854.

LEAL, Thulio Poubel Catta Preta. **O processo de privatização e as particularidades das ações de classe especial: golden shares**. Dissertação (Mestrado em Direito). Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos/FDMC, 2014.

MAMEDE, Gladston. **Direito societário: sociedades simples e empresárias**. 10. ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2018.

MARAFON, Giovanna. **O Instituto da Golden Share e a sua Aplicabilidade no Brasil**. Trabalho de conclusão de curso – INSPER - LL.M. EM DIREITO SOCIETÁRIO - São Paulo, 2019. Disponível em:

http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/2343/GIOVANNA%20MARAFON_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 04 de out. de 2019.

MATOS FILHO, José Coelho; OLIVEIRA, Wagner A. **O Processo de Privatização das Empresas Estatais Brasileiras.** Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=3590.

Acesso em: 25 de ago. de 2019.

MORAES, Luiza Rangel de. **Ação de classe especial – legalidade.** Revista de direito Bancário, do Mercado de Capitais e da arbitragem. São Paulo, n. 22, p. 129-155, out./dez. 2003.

_____. **Ações de classe especial. Legalidade.** Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 22/2003 | p. 129 - 155 | Out - Dez / 2003 | DTR\2003\831

PAVEZI, Fabiano Estaves de Barros. **Ações Golden Share: limites do poder de veto (O veto estatal).** Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. São Paulo, 2014. Terceira Parte: Limites do Poder de Veto.

PELA, Juliana Krueger. **As golden shares no direito societário brasileiro.** São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 82-97.

_____. **Origem e desenvolvimento das golden shares.** São Paulo: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, vol. 103, p. 187 - 238 jan./dez. 2008. Disponível em: <http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/67803-89234-1-pb.pdf>. Acesso em: 04 de out. de 2019.

PINHEIRO, Armando Castelar. **Privatização no Brasil: por quê? Até onde? Até quando?** In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Maurício Mesquita (Org). A economia brasileira nos anos 90. 1. ed. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. p. 147-182.

RIO DE JANEIRO. Comissão de Valores Mobiliário (CVM). **Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/04.** Relator: Eli Loria. Pesquisa de Jurisprudência. Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2008. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080821_PAS_2004.pdf. Acesso em: 10 de jul. de 2020.

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**. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____. **O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade**. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

SCHWIND, Rafael Wallbach. **As golden shares: ações de classe especial**. Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini, Curitiba, nº 131, janeiro de 2018, disponível em: <http://www.justen.com.br/pdfs/IE131/IE131-Rafael-golden-shares.pdf>.

_____. **O Estado Acionista: empresas estatais e empresas provadas com participação estatal**. São Paulo: Almedina, 2017. Capítulo 8: O mecanismo das golden shares.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: teoria geral e direito societário** – v. 1. 11ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

VALE S.A. **EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO PND-A-01/97/CVRD**. In: Prospecto para negociação Pública de Debêntures Participativos de 6ª Emissão da Companhia Vale do Rio Doce, pp. 725-833. Disponível em: <http://www.vale.com/PT/investors/Equity-debt/debentures/DebenturesParticipativasDocumentos/ProspectodebenturesCVRDp.pdf>.

Acesso em: 11 de jul. de 2020.

_____. **Estatuto Social da Vale S.A.** Disponível em: http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/Estatuto-Social-2021_p.pdf. Atualizado até março de 2021. Acesso em: 23 de mar. de 2021.

_____. **Prospecto para negociação Pública de Debêntures Participativos de 6ª Emissão da Companhia Vale do Rio Doce**. Disponível em: <http://www.vale.com/PT/investors/Equity-debt/debentures/DebenturesParticipativasDocumentos/ProspectodebenturesCVRDp.pdf>.

Acesso em: 11 de jul. de 2020.