

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA

FACULDADE DE DIREITO

VICTOR GARCIA

GOLDEN SHARE: PODER, CONTROLE E ESTADO

Juiz De Fora/MG

2019

VICTOR GARCIA

GOLDEN SHARE: PODER, CONTROLE E ESTADO

Artigo Científico apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel. Na área de concentração Direito Privado sob orientação do Prof. Ms. Fabrício de Souza Oliveira.

Juiz De Fora/MG

2019

FOLHA DE APROVAÇÃO

VICTOR GARCIA

GOLDEN SHARE: PODER, CONTROLE E ESTADO

Artigo Científico apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel. Na área de concentração Direito Privado submetida à Banca Examinadora composta pelos membros:

Orientador: Prof. Ms. Fabrício de Souza Oliveira

Universidade Federal de Juiz de Fora

Prof. Ms. Renato Chaves Ferreira

Universidade Federal de Juiz de Fora

Prof. Fernando Antônio Fagundes Reis

Advogado

PARECER DA BANCA

() APROVADO

() REPROVADO

Juiz de Fora, ____ de outubro de 2019.

GOLDEN SHARE: PODER, CONTROLE E ESTADO

VICTOR GARCIA

RESUMO:

O presente trabalho se propõe a analisar o instituto jurídico das ações de classe especial, como disciplinadas no ordenamento jurídico brasileiro. Através de sucinta narrativa histórica, busca-se a investigação da utilização dessa modalidade de ação, seus limites e possibilidades. O tema ganha especial relevância por permear, a um só tempo, os Regimes Jurídicos de Direito Público e Privado. Busca-se, por fim, a definição de critérios autorizadores para a emissão das *golden shares*.

Palavras-chave: ações de classe especial; *golden share*; privatização; governança corporativa.

ABSTRACT:

This paper is proposed to analyze the golden share as disciplined in Brazilian Law. After succinct historical narrative, the study seeks to investigate the use of this modality of share, its limits and possibilities. The discussion gains special relevance because it deals both Public and Private Law. Finally, the paper looks for criteria for the issue of golden shares.

Key Words: golden share; privatization; Brazilian Law; corporative governance.

Aos meus pais.

CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS

Fato histórico amplamente conhecido e intimamente conectado ao escopo do presente artigo é a crise do modelo de Estado Intervencionista observado a partir da década de 70 do século passado.

Nesse particular, observou-se o declínio do financiamento público e o aumento da desordem fiscal em diversos países ao redor do globo, não excluídas desse panorama as nações mais desenvolvidas.

Diante da alteração do paradigma estatal, diversas medidas se tornaram necessárias na busca por um Estado mais eficiente e sustentável. Em meio a essas medidas se destacam as privatizações, que consistem na alienação do controle acionário de companhias estatais para o particular.

Entendia-se que, sob o controle societário privado, a atividade empresária seria melhor gerenciada e exerceria o mister estatutário de modo mais efetivo, gerando aumento do bem-estar social envolto em seu objeto.

Ocorre que, ao passo que a desestatização de diversas dessas companhias se apresentava como fundamental para o sucesso dos planos de modernização do Estado, a atuação empresarial objeto de privatização detinha primordial interesse público, de modo que seu exercício pelo setor privado poderia afetar sobremaneira os interesses nacionais.

Setores como energia elétrica, exploração de recursos minerais, aviação e telefonia, até então atividades pretensamente exercidas pelo ente estatal, tornaram-se o epicentro da transição que se buscava a nível mundial.

As *golden shares*, nesse contexto, surgiram como alternativa a uma abrupta mudança em setores nacionais estratégicos, conferindo ao Estado, quando da privatização de companhias estatais, um título acionário que permitiria ingerência decisória nas sociedades privatizadas.

Em linhas gerais, a *golden share* possui desenho jurídico semelhante nos mais diversos ordenamentos jurídicos mundiais, vez que o objetivo de sua positivação também se assemelhava: permitir que o ente desestatizante influencie na tomada de decisão e/ou na estrutura acionária da companhia.

Dentre as mais diversas denominações observadas em ordenamentos alienígenas, o regramento legal brasileiro optou por positivar esse título societário sob a designação de ação de classe especial.

Concebidas com essa finalidade, as ações de classe especial, porém, com o avançar do tempo, passaram a ser emitidas por sociedades anônimas privadas, restando claro que sua utilização transbordava o cenário de atuação estatal na economia.

Nesse contexto, as *golden shares* atenderiam situação fático-jurídica diversa da pretendida quando de sua incorporação ao ordenamento brasileiro, levantando questionamentos acerca da nova conjuntura.

Diante disso, é de se dizer que qualquer dos dois modelos brevemente analisados nesta sede levantam inúmeras indagações, seja quando estudados sob a ótica do novo paradigma estatal, seja quando confrontados com a regulação jurídico-empresarial vigente no Brasil, pública ou privada.

1. AS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL NO REGIME JURÍDICO DE DIREITO PÚBLICO

1.1. BREVE HISTÓRICO DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL NO BRASIL

Com as premissas delineadas, necessário se faz o escrutínio do instituto como estabelecido nos diversos regramentos do ordenamento brasileiro.

Oriundas do Reino Unido, na quadra histórica liderada por ideias neoliberais encabeçadas por Margaret Thatcher, as *golden shares* foram incorporadas no Brasil através da Lei 8.031/90, também conhecida como Plano Nacional de Desestatização (PND), que autorizava o Poder Executivo a proceder à alienação do controle de Estatais.

Cuidava-se da disciplina do inciso XIII do artigo 6º da referida Lei¹, que atribuía à Comissão Diretora do PND a possibilidade de subscrição, por parte da

¹ “Art. 6º. Compete ao Conselho Nacional de Desestatização - CND: [...] XIII - sugerir a criação de ações de classe especial e as matérias que elas disciplinarão, nas condições fixadas nos §§ 1º e 2º deste artigo”;

União, exclusivamente, de ação de classe especial, conferindo ao ente estatal poderes societários de ingerência.

O PND, nesse turno, foi regulamentado pelo Decreto 1.204, que, deficientemente, apenas se limitou à reprodução do dispositivo legal, autorizando a subscrição das ações de classe especial sem pormenorizar os poderes conferidos pelo título.

As ações de classe especial, no que tange às sociedades empresárias incluídas no Plano, estabeleceram, em maior ou menor grau, dois grupos de poderes, quais sejam, a capacidade decisória em órgãos da companhia, e possibilidade de ingerência em sua estrutura acionária.

Dessa sorte, é possível citar e escrutinar os casos de três sociedades integradas ao PND, a saber, em ordem cronológica: a) Companhia Eletromecânica Celma; b) Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – EMBRAER; e c) Companhia Vale do Rio Doce.

No caso da Companhia Eletromecânica Celma, incluída no Plano de Desestatização através do Decreto n. 99.666/1990, com Edital² para alienação das ações da companhia publicado em julho do mês seguinte, constava do instrumento convocatório a reserva de uma ação ordinária de classe B, que conferia, basicamente, direitos para que a União aprovasse alteração de seu objeto social, limitação para a participação de companhias aéreas em seu capital social, e possibilidade de indicação de um membro para o seu Conselho de Administração.

Percebe-se que, nesse caso específico, os poderes conferidos pela *golden share* se destinam tanto à decisão intra-societária, quanto à estrutura acionária da sociedade.

Importante ressaltar, também, que essa ação ordinária de classe B seria convertida em ação ordinária no prazo de 10 anos, podendo ser prorrogado, expressamente, por igual período, algo que não ocorreu.

Ademais, por meio do Decreto n. 423/1992 e do Edital PND-A-05/94/Embraer, a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer, teve a alienação de suas ações, detidas pela União, autorizada.

² Edital n. PND/A-02/91/CELMA.

Nesse sentido, foi determinada a criação de *golden share* que facultava à União Federal o poder de veto sobre alteração do objeto social, mudanças de qualquer ordem no Estatuto, influência na tomada de decisão em relação a atividades do setor militar da companhia, e transferência do controle acionário.

Ressalte-se que a definição de controle acionário foi objeto de celeuma quando, em 1999, o Governo brasileiro cogitou vetar a transferência, a um grupo estrangeiro, de 20% do capital social³.

No ano de 2018, controvérsia envolvendo a EMBRAER e a ações de classe especial novamente se impôs.

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A., líder mundial do setor de jatos médios, ante a fusão de Airbus e Bombardier (principal concorrente da EMBRAER no setor), pretendeu a união de esforços com a Boeing Company.

Durante as tratativas, cogitou-se, novamente, do exercício do poder de veto por parte da União Federal, algo que motivou a constituição de uma *joint venture*, pessoa jurídica diversa, para tentar “escapar”, assim, da possibilidade do exercício das prerrogativas estatais.

O último *case* a ser listado é o da Companhia Vale do Rio Doce, que adentrou ao PND através do Decreto n. 1.510/1995 e, por força do Edital PND A-01/97/CVRD, que tornou pública a alienação das ações da companhia, teve suas ações, titularizadas pela União, ofertadas em leilão.

Aqui, no que tange à subscrição das ações de classe especial, a Companhia Vale do Rio Doce inovou no modelo. Isso porque o próprio Edital previu que a União permaneceria titular de participação direta e indireta na sociedade, retratadas, respectivamente, por *golden share* emitida pela sociedade e por ação preferencial de classe A.

Nessa toada, as ações de classe especial e preferencial de classe A conferiam poderes sobre deliberação que versassem sobre alterações no objeto social, alienação e encerramento das atividades da companhia e quaisquer mudanças nos poderes conferidos às *golden shares*.

³ Disponível em: < <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc2012199902.htm>>. Acesso em 10 de setembro de 2019.

Em relação às ações preferenciais de classe A, determinou-se que seriam titularizadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações S.A. (BNDESPar), com vigência de 5 anos.

Caso que pode exemplificar a atualidade do debate é o movimento gerado por setores da sociedade que pleiteavam a ingerência estatal na atual Vale S.A. quando do rompimento da barragem da companhia na cidade de Brumadinho (MG), fato que foi rechaçado pelo Poder Executivo, que, na realidade, não possuía tais poderes conferidos pela ação de classe especial detida.⁴

Por fim, após muita discussão, inclusive no âmbito dos Tribunais Superiores, a ser analisada posteriormente, a conclusão da alienação das ações da Companhia Vale do Rio Doce à Valepar S.A. teve seu encerramento em 1997.

Esse é, ainda que simplório, um registro de parcela histórica referente à utilização das ações de classe especial no Brasil, que buscou refletir o período que vai do início de vigência do PND até a alienação das ações da Companhia Vale do Rio Doce, deixando a análise da alteração da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) na matéria, deliberadamente, para a parte relativa ao Direito Privado.

Pertinente se mostra, no momento presente, o aprofundamento teórico do tema no que tange ao Direito Público.

1.2. ASPECTOS TÉORICO-CONSTITUCIONAIS

Como já referido, a *golden share* se caracteriza enquanto uma qualidade da ação, que, no contexto da desestatização, confere ao ente desestatizante determinados poderes de intervenção interna na companhia, a serem definidos no Estatuto Social.

Repise-se. O instrumento jurídico societário que confere tais poderes é uma ação de classe especial, de titularidade do Poder Público, que, ao detê-la, poderá influenciar na tomada de decisão empresarial após a sua privatização.

⁴ Disponível em: < <https://www.infomoney.com.br/vale/noticia/7895408/governo-tem-poder-para-mudar-direcao-da-vale-entenda-como-funciona-a-golden-share>>. Acesso em 09 de setembro de 2019.

Após a experiência do pós-guerra, em que se observou a implementação de políticas econômicas visando ao bem-estar social (*Welfare State*), passa-se a entender o Estado sob uma perspectiva diversa.

Sob a égide do artigo 173 da Constituição Federal de 1988, no Brasil, a atividade estatal na economia passa a ser residual, observação essa que ensejou a edição do PND e continua a fomentar a alienação de controle de companhias estatais.

Com isso, não se retorna ao Estado Liberal, mas se cria um novo âmbito para a atuação estatal, tornando o exercício da atividade econômica direta por parte do Ente Público como sendo específica e estratégica.

Sem pretender adentrar a temas altamente controversos como Estado Regulador e agências reguladoras, é de se dizer que a atividade regulatória se destina a estabelecer regras claras para um “jogo” que deve ser transparente, concorrencial e objetivar o avanço da sociedade como um todo, de modo que o agente estatal deve primar pela redução da opacidade do mercado, uma vez que a afetação das decisões dos agentes privados é de primordial relevância à vida social.

O tema é de alta complexidade, e merece particular exame no que se refere à relação entre a intervenção estatal no âmbito intra-societário e a capacidade regulatória do Estado.

Quando da constituição de estatais, o Poder Público busca suprir determinadas demandas não atendidas por parte da iniciativa privada, fomentando o crescimento e desenvolvimento econômico, especialmente quando não há incentivos para que os particulares explorem alguma atividade, e estas são de vital importância estratégica nacional.

Aqui, exclui-se o julgamento da lucratividade da alienação do controle de uma Estatal, buscando a delimitação estritamente jurídica do tema.

Dito isso, é de se dizer que o Estado, sob a égide da Constituição Federal, intervém de duas formas no domínio econômico, quais sejam, a prestação de serviços públicos e a exploração de atividade econômica.

No caso da prestação de serviços públicos, o ente estatal pode atuar diretamente ou mediante delegação a particulares, precedida de licitação, quando

há escassez na oferta do serviço, ou em concorrência com o ente privado, sem necessidade de delegação, como nas hipóteses de saúde e educação.

Ocorre que, diferença há entre serviço público e serviço estatal, de modo que nem todo serviço público deve ser necessariamente prestado pelo Estado, podendo a iniciativa privada fazê-lo.

A segunda modalidade de intervenção no domínio econômico, a saber, a exploração de atividade econômica, pode ser direta ou indireta. É direta quando age tendo como marco a ideia de Estado-Empresário, geralmente através de Empresas Públicas ou Sociedades de Economia Mista. É indireta, por seu turno, quando atua regulando a atividade privada.

Seja o caso de prestação de serviço público, quando não obrigado a realizá-lo sob o regime de monopólio, seja exploração de atividade econômica, trata-se de eminente decisão que envolve necessidade política, a opção de delegar, no caso de prestação, ou explorar diretamente, no caso de exploração.

Maior relevo assume o caso em que o Estado atua na exploração de atividade econômica.

Nessa sede, é preciso analisar o artigo 173 da Constituição Federal que estabelece critérios autorizativos dessa modalidade de intervenção, devendo ser observados inarredavelmente.

1.3. BALIZAS CONSTITUCIONAIS PARA A EMISSÃO DE AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL

A tarefa de se buscar definição do que seriam os conceitos jurídicos indeterminados constantes do *caput* do artigo 173 da Constituição Federal⁵, quais sejam, “imperativos de segurança nacional” e “relevante interesse coletivo”, enseja esforço.

Sedimentado o ponto que afirma que o Estado somente pode intervir diretamente na economia quando presentes os requisitos constitucionais, é de se analisar a amplitude dessa afirmação.

⁵ 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.

Atuando através da Administração Pública Indireta, mormente companhias estatais, para que haja constitucional exploração do objeto empresarial, devem estar contemplados os imperativos de segurança nacional ou o relevante interesse coletivo.

Ora, se explorando diretamente os requisitos são imperativos, situação outra não deve ser a ingerência por meio de ações de classe especial.

Após decisão de acordo com critérios de conveniência e oportunidade, mediante devida autorização do Poder Legislativo, a alienação do controle de Estatais com subscrição de *golden shares* deve se submeter ao crivo do artigo 173 da Constituição.

Isso porque a influência estatal conferida pelas ações de classe especial são claro exemplo de intervenção no domínio econômico, vez que companhias que deixaram de ser estatais permaneceram sofrendo ingerência estatal.

Cuida-se, inclusive, de intervenção mais severa nesse domínio, já que diretamente em companhias privadas. Ou seja, tem-se o cenário de intervenção direta do Estado em entidade do setor privado.

Logo, em qualquer alienação de controle de sociedades empresárias estatais, não está autorizado o Poder Público a emitir *golden shares* senão em privilégio à segurança nacional ou interesse coletivo.

Haveria, diante do não atendimento desses critérios, flagrante burla à determinação constitucional.

Ocorre que, tarefa árdua se impõe quando há tentativa de determinação dos conceitos acima esposados, por se tratarem, novamente, de conceitos jurídicos indeterminados.

Não objetiva este trabalho a delimitação desses conceitos, que são, inclusive, indeterminados com vistas a conferir à Administração Pública a possibilidade de decisão conforme a discricionariedade administrativa motivada, observadas a conveniência e a oportunidade.

Imprescindível consignar que, qualquer seja a determinação dos conceitos, está-se diante de análise que necessita da casuística.

Sucedese que, mesmo diante de aparente impasse teórico, é possível traçar, basicamente, duas balizas para a atuação estatal nesse caso.

Em primeiro lugar, a emissão das ações de classe especial deve ser vista única e exclusivamente com o fito modulador, na tentativa de temperar a privatização de uma companhia estatal.

Vedada, portanto, a iniciativa de criar ingerência eterna e arbitrária em sociedade empresária privada, sob pena de aniquilar a atividade.

Outrossim, indispensável tratar a subscrição de *golden shares* como medida administrativa excepcional, observando inarredavelmente a necessidade da intervenção, que deve ser tomada como *ultima ratio*.

O Tribunal de Justiça da União Europeia, nesse sentido, já se manifestou em julgados considerando a *golden share* como restrição administrativa excepcional, e entendeu por desproporcionais e inválidas determinadas prerrogativas conferidas pela ação.

Apesar de, no Brasil, não se configurarem hipóteses de controle abstrato de constitucionalidade por meio de Ação Direta de Inconstitucionalidade⁶, por se tratarem os decretos e editais de atos normativos secundários, e matéria regulada por lei, o Supremo Tribunal Federal, controlando ato normativo do Poder Executivo, tendo como norte o artigo 173 da Constituição Federal, bem como os princípios constitucionais da livre iniciativa e da continuidade do exercício de empresa, deve, quando provocado através de Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental, analisar a observância dos critérios acima referidos.

1.4. OUTRAS BALIZAS PARA A EMISSÃO DE AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL

Diante dessas premissas é necessário avançar para que, tendo em vista a *práxis*, consiga-se balizar a utilização dessa classe de título societário.

Isso porque, como se tem notícia, quando há algum movimento de desestatização de sociedades empresárias, as *golden shares* diuturnamente surgem como alternativas moduladoras das privatizações.

Como consignado anteriormente, necessária extrema cautela na utilização desse instrumento.

⁶ ADI 5.589/STF

Importante medida balizadora a ser empregada é a limitação temporal, estabelecendo prazo de vigência determinado para as ações dessa natureza, com posterior conversão em ação ordinária.

Medida essa que certamente atenua os efeitos da intervenção estatal no exercício da empresa. Dessa sorte, atendidos os requisitos constitucionais do artigo 173 da Constituição Federal, o estabelecimento de um marco temporal se apresenta consentâneo com a excepcionalidade da medida interventiva.

Adentrando à casuística, nos cases anteriormente referidos de Companhia Eletromecânica Celma, Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – EMBRAER, e de Companhia Vale do Rio Doce, somente se prescreveu limitação temporal de vigência para a ação de classe especial emitida no primeiro caso.

Como já mencionado, a ação ordinária de classe B emitida pela Companhia Eletromecânica Celma possuía vigência de 10 anos, renováveis por igual período.

Nas demais hipóteses, a ausência de limitação gera efeitos de insegurança jurídica e empresarial, influenciando negativamente na tomada de decisão empresarial e o ambiente privado.

É medida que se impõe, portanto, com vistas ao aumento da previsibilidade na ordem jurídica, devendo ser tomada como regra, guiando a decisão embasada na conveniência e oportunidade da atuação administrativa.

1.5. A POSSIBILIDADE DA EXTINÇÃO DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL

Importante debate, especialmente motivado pelas tratativas envolvendo EMBRAER e BOEING COMPANY, que resultaram na constituição de uma *joint venture*, é o da possibilidade de extinção das ações de classe especial, e o seu procedimento.⁷

Nos casos em que a ação não possui prazo de vigência, em especial, essa discussão se torna fundamental, mas não é limitada a esses, podendo ser analisada a extinção do título antes do termo final, mediante decisão eminentemente administrativa.

⁷ Disponível em < <https://www.istoedinheiro.com.br/boeing-e-embraer-tracam-um-rumo/>>. Acesso em 14 de setembro de 2019.

A questão foi objeto de consulta ao Tribunal de Contas da União (TCU), por parte do Ministério da Fazenda, no ano de 2018, motivando a Corte de Contas a deliberar sobre o tema aqui escrutinado.

Até o momento do fechamento do presente trabalho não houve manifestação colegiada, mas é possível tecer algumas considerações a partir de suas bases, tendo em vista o voto do Ministro José Múcio Monteiro Filho.⁸

Em seu juízo acerca do tema, como noticiado, o Ministro entende ser possível a extinção da *golden share*, desde que haja remuneração por parte do particular e lei ordinária específica autorizativa.

É de se afirmar, antes de adentrar aos pontos sensíveis da arguição do Ministro, a plena possibilidade de extinção do título societário por parte do Poder Público.

Isso se extrai da possibilidade de disposição de ativos de sua titularidade, desde que atendidos os requisitos procedimentais. Trata-se de decisão que, devidamente motivada, inclui-se na esfera de conveniência e oportunidade da Administração, especialmente diante de um regimento constitucional que propugna a intervenção excepcional do Estado no domínio econômico.

No que se refere à necessidade de remuneração por parte do particular, necessária crítica sobre tal argumento.

Afirma-se isso tendo em vista a própria finalidade das ações de classe especial, visto que são emitidas com objetivos alheios aos financeiros.

As *golden shares* se destinam à intervenção estatal para a garantia dos imperativos de segurança nacional ou mediante relevante interesse coletivo, não possuindo valor pecuniário. Dissocia-se, então, essa sorte de ação das demais classes que, titularizadas pelo Estado, possuem valor de mercado e variável liquidez.

O único valor economicamente apreciável envolvido na extinção de uma ação dessa classe seria o efetivo e claro valor de mercado alcançado pela companhia.

Apesar disso, desnecessário dizer que o aproveitamento desse valor, por parte do Poder Público, seria desarrazoado, uma vez que a própria ação de classe

⁸ Disponível em < <https://exame.abril.com.br/brasil/ministro-do-TCU-propoe-que-uniao-abra-mao-de-golden-share/>>. Acesso em 10 de setembro de 2019.

especial se mostra causadora da anterior diminuição da avaliação monetária da sociedade empresária.

Essa situação específica afasta a plausibilidade de entendimentos que buscam equiparar a necessidade de remuneração, quando da extinção da *golden share*, com o pagamento de valores relativos à flexibilização de limitações administrativas, por exemplo, como o constante da Lei 10.257/2011.

Isso se dá em virtude da ausência de possibilidade de apreciação financeira do objeto, podendo-se cogitar, inclusive, de enriquecimento sem causa por parte do Estado na hipótese indenizatória.

Outro debate, trazido inclusive no voto do Ministro, é a necessidade de lei específica autorizadora da extinção.

Saliente-se que as ações de classe especial se assemelham à restrição administrativa que atua sobre a propriedade privada, não se enquadrando, todavia, nas hipóteses típicas de intervenção.

Ademais, por mais que se tente equiparar as ações de classe especial a uma espécie de restrição administrativa, fato é que se trata de uma propriedade do Estado que, em virtude de sua natureza, confere poderes restritivos ao Poder Público.

Logo, não se cuida de simples extinção.

Poder-se-ia recorrer ao regramento dos bens públicos na tentativa de criação de um paralelo, algo que se mostraria infrutífero em virtude da ausência de previsão para a extinção de um bem.

Tem-se posto, portanto, um quadro de absoluta peculiaridade envolvendo o objeto dessa análise.

Na singela tentativa de conferir contribuição de ordem teórica e prática, percebe-se que, quando da criação da ação de classe especial, necessária a aprovação e promulgação de lei específica. Através de ato da administração pública somente se instituiu objeto aprovado previamente por parte do Poder Legislativo.

Dessa sorte, amparando-se no paralelismo das formas, princípio geral do direito, como autorizado pela Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro

(LINDB)⁹, é premente a concordância com a posição do Ministro José Múcio, defendendo a necessidade de lei específica para a extinção das *golden shares*.

Então, uma vez criadas por norma específica, somente podem ser extintas por meio de ato normativo da mesma natureza.

Finaliza-se assim, breves considerações acerca da aplicação do Regime de Direito Público na normativa das ações de classe especial.

2. AS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL NO REGIME JURÍDICO DE DIREITO PRIVADO

2.1. BREVE PANORAMA HISTÓRICO

Após tecer considerações acerca do delineamento das ações de classe especial no Regime Jurídico de Direito Público, interessante se iniciarem os apontamentos em continuação ao panorama histórico que consta do início deste trabalho.

Interessa anotar, nesse sentido, que após a desestatização da Companhia Vale do Rio Doce, em 1997, a Lei 8.031/1990 (PND) foi revogada pela Lei 9.491/97, que, inclusive, aumentou o alcance normativo para, por exemplo, conferir poderes gerais ao titular da *golden share*, não limitado ao direito de vetar alguma decisão, e positivando, mediante lei, a possibilidade de a ação conferir o direito de seu titular indicar membros para o Conselho de Administração.

A referida Lei, por sua vez, foi regulamentada pelo Decreto 2.594/98.

Ainda nesse contexto, iniciaram-se debates acerca da inclusão das ações de classe especial na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), o que culminou na promulgação da Lei 10.303/2001, adicionando o parágrafo 7º ao artigo 17 do diploma legal¹⁰.

⁹ Art. 4º: Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito.

¹⁰ “Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: [...] § 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar.”

O início dos debates legislativos se deu no mesmo ano em que disputas judiciais, visando impugnar a legalidade da emissão de *golden shares* por parte do Estado, permearam o Judiciário.

Nesse particular, interessa citar a Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 1.579-4 proposta por três partidos políticos perante o Supremo Tribunal Federal (STF), pleiteando a inconstitucionalidade das previsões que tratavam das ações de classe especial no bojo do Decreto 1.204/94, que regulamentou o Plano Nacional de Desestatização.

O principal argumento deduzido pelos autores buscava caracterizar a inconstitucionalidade da previsão dessa classe de ação em ato normativo alheio à Lei 6.404/76, de edição do Poder Executivo, alegando, para tanto, violação ao princípio da legalidade e taxatividade das classes de ações.

Ocorre que é descabida a argumentação, uma vez que o ato normativo a instituir as *golden shares* foi o próprio Plano Nacional de Desestatização, Lei em sentido formal e material. Autorizada, portanto, a emissão de ações dessa natureza, porque amparadas por lastro legal. Como se sabe, esse foi o entendimento da Corte.

2.2. AÇÃO PRFERENCIAL DE CLASSE ESPECIAL

Como se observa da organização topográfica da Lei 6.404/76, o artigo 17, em que foi incluída a previsão das ações de classe especial, refere-se ao regramento das ações preferenciais.

Inicia-se asseverando incompatibilidade científica superveniente, em virtude de previsão legislativa posterior, que deixou a ação ordinária de classe B, emitida por Companhia Eletromecânica Celma, em descompasso com a previsão legal das *golden shares* na Lei das Sociedades por Ações.

No momento, primordial a observação, oriunda dos reflexos causados pela alteração legislativa, lembrar que o segmento “Novo Mercado” da bolsa de valores brasileira (B3), através de suas normas regulamentares, veda a listagem de companhias que possuam, em seu capital social, ações preferenciais.

A normativa, portanto, quando confrontada com as inovações trazidas à Lei 6.404/76, poderia levar à conclusão de que as companhias com ações de classe

especial subscritas restariam impossibilitadas de participar do “Novo Mercado”, vez que as ações de classe especial, normativamente, são ações preferenciais.

A regra, entretanto, atenta à legislação societária vigente e a evidente distinção entre as duas espécies, excepciona as *golden shares* da hipótese restritiva de emissão dessa sorte de ações.

Crucial, então, apesar da positivação ocorrida no ano de 2001, anotar a diferença ontológica entre as ações de classe especial e as ações preferenciais.

É que as ações preferenciais, como previstas no artigo 17 da referida Lei, dizem respeito, basicamente, a vantagens na distribuição de dividendos de lucro da companhia ou de prioridade no pagamento do que couber ao acionista no momento da liquidação.

As *golden shares*, por seu turno, conferem a seu titular o direito de veto sobre deliberações dos órgãos empresariais e/ou alteração da composição acionária, não se destinando a serem economicamente apreciáveis e líquidas.

Ocorre que, em situação diversa da previamente prevista nas origens das *golden shares*, as sociedades empresárias começaram a emitir ações dessa natureza com o fito de exercer ingerência sobre outras companhias.

Passou-se, assim, a um necessário debate acerca da influência dessa prática na definição do controle societário, da legalidade das ações de classe especial frente à dinâmica própria das sociedades anônimas e de sua conveniência econômica.

2.3. O CONTROLE SOCIETÁRIO E AS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL

Como bem assenta Salomão Filho (2015, p. 141), em perspicaz observação, o tema trabalhado no presente artigo muito se relaciona à opção da Lei 6.404/76 por determinada forma de controle.

Sustenta-se a relação entre o instituto das ações de classe especial e a separação flagrante, em estruturas de sociedades complexas, entre propriedade e controle, como observado por Adolf Berle e Gardiner Means, já no ano de 1932.

Pode-se observar a secessão quando se constata que as *golden shares* têm como consequência a “terceirização”, por parte do detentor da propriedade, da tomada de decisão empresarial.

Dessa sorte, ao proprietário-controlador não é facultado tomar decisões que influenciarão na sua própria propriedade, sendo essa a tarefa do controlador.

Tem-se, por conseguinte, um panorama em que há alocação de maior risco na parte proprietária e menor na parte controladora, de modo que, quanto menor a posição acionária, maiores os ganhos em uma tomada de decisão em seu próprio favor e em desfavor da sociedade.

Percebe-se a criação de possível situação em que haja conflito de interesses e ensejadora de abuso de direito.

Panorama que não é exclusividade das ações de classe especial. O próprio regramento das ações preferencias, diante da possibilidade de elas representarem até 50%¹¹ do número total de ações, possibilita a ocorrência de hipóteses em que haja controle minoritário.

O referido autor, inclusive, afirma (2015, p.143-144) que há, no ordenamento jurídico brasileiro, opção pelo controle minoritário.

Não é outro o entendimento quando se procede à leitura do artigo 116 da Lei 6.404/76, que adota como requisito para a classificação do acionista controlador a efetiva direção das atividades empresariais, direcionando o mandamento, por óbvio, ao controlador minoritário.

No que se refere à definição do controle societário, a *golden share* pode ou não ser definida em virtude da sua titularidade, a depender dos direitos conferidos pela ação.

Se, por exemplo, houver poder de escolha sobre todos os membros dos órgãos administrativos ou formação de maioria, bem como o veto sobre alterações estatutárias, tem-se verdadeiro controle societário, nos termos da alínea “b” do artigo 116.¹²

Apesar disso, não há, sob nenhuma hipótese, a possibilidade de se escusar da casuística, vez que as prerrogativas conferidas pela *golden share* são diversas em cada caso.

¹¹ “Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição. [...] § 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.”

¹² “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: [...] e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. [...]”

Fato é que a dissociação entre propriedade e controle é uma realidade posta, que deriva da complexidade das estruturas jurídico-societárias, cabendo às ordens jurídicas o dever de atenuar os conflitos de interesses gerados, criando incentivos positivos.

Pelo exposto, não parece a ordem jurídica pública ter se balizado por essa ideia.

2.4. (IN) COMPATIBILIDADE DAS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL COM O REGRAMENTO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

De certo, muito se discutiu acerca de possíveis violações das *golden shares* à estrutura típica das sociedades anônimas, definida, basicamente, por: a) impessoalidade dos acionistas (sociedade *intuitu pecuniae*); b) proporcionalidade entre direitos e participação acionária; c) livre circulação de ações e; d) deliberação por maioria de votos.

No que tange à última característica, qual seja, a deliberação majoritária, afirma-se que essa, claramente, é um exemplo de regra que comporta exceção. Não sendo, portanto, uma regra absoluta, como já admite o *caput* do artigo 129¹³ da Lei de Sociedades por Ações.

Quando houver previsão, portanto, há que se admitir exceção à regra da deliberação por maioria. Trata-se, evidentemente, da hipótese das ações aqui trabalhadas.

A proporcionalidade entre direitos e participação no capital social da companhia, da mesma maneira, representada pelo princípio do *one share one vote*, é claramente excepcionada pela *golden share*, denotando situação em que há separação entre controle e propriedade e ensejando alocação de risco desproporcional.

Entretanto, apesar de importante, o referido princípio não se constitui enquanto óbice elementar. Isso porque o direito brasileiro admite o arranjo de poder em situações diversas, mesmo que não encerradas na propriedade.

¹³ “Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco. [...]”

O princípio supra referido se torna, então, um ideal regulativo do ponto de vista da governança da companhia, devendo ser perseguido, seja no arranjo institucional, seja na criação de incentivos para a tentativa de minimizar o conflito de interesses e o abuso de poder.

Exemplo disso é o regulamento do segmento Novo Mercado da bolsa de valores brasileira (B3)¹⁴, que proíbe que ações preferenciais sejam parte do capital social da companhia listada.

Poder-se-ia dizer que as ações preferenciais de classe especial não são incompatíveis com o “Novo Mercado”, como se extrai do parágrafo único do artigo 8º do Regulamento¹⁵.

Apesar disso, essa afirmação é incompleta. Depreende-se que a permissão regulamentar para a emissão de ações de classe especial é exclusivamente dirigida ao ente desestatizante e suas controladas, excluídas, portanto, as companhias privadas.

Assim sendo, somente as *golden shares* oriundas de processos de desestatização podem figurar no capital social de companhias listadas no Novo Mercado.

Necessário dizer que o “Novo Mercado” é o nível de governança corporativa mais distinto dentre os demais segmentos, com padrões de exigência superiores aos legais.¹⁶

Isso somado, dirige-se à conclusão de que o princípio do *one share one vote*, apesar de não absoluto, é fundamental para que se obtenha um bom nível de governança.

Há que se analisar, ainda, a alegação de que as ações de classe especial violam a livre circulação de ações, inerente às sociedades de capital.

¹⁴ Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em 16 de setembro de 2019.

¹⁵ “Art. 8º A companhia deve ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias. Parágrafo único. A regra constante deste artigo não se aplica aos casos de desestatização, quando se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante ou suas controladas, devendo os referidos direitos terem sido objeto de análise prévia pela B3”.

¹⁶ Disponível em <<https://exame.abril.com.br/negocios/os-dados-confirmam-boas-praticas-de-governanca-valorizam-acoes/>>. Acesso em 16 de setembro de 2019.

A depender do caso, é possível que se restrinja a mudança na estrutura acionária, conferindo poderes de veto sobre características pessoais do adquirente, violando, também, a impessoalidade dos acionistas.

Arriscar-se-iam alguns, a afirmar que essa situação somente seria compatível com sociedades anônimas de capital fechado, não se estendendo às companhias abertas.

Este artigo converge com esse posicionamento.

Ao que parece, o artigo 17, §7º, limita o poder de veto ao ente desestatizante.

Ademais, o art. 36¹⁷ da lei das companhias somente se dirige às de capital fechado, sendo regra a livre circulação de ações nas sociedades de capital aberto.

Desse modo, em interpretação conjunta dos supracitados dispositivos, conclui-se que somente o ente desestatizante pode titularizar ação de classe especial com poder de veto. Em passo adiante, somente as companhias de capital fechado podem impor limitações à circulação de ações, observados os requisitos legais.

Não parece autorizada a emissão de ações de classe especial por companhias de capital aberto quando há limitação à circulação de ações, exceto quando desestatizadas.

Optou-se, aqui, por análise estritamente legal.

Observe-se, ante o exposto, que a aplicação das *golden shares* na sistemática exclusivamente privada, trouxe novas reflexões, que se referem à divisão de poderes da companhia.

Essa divisão interna de poderes, sob certo aspecto, poderia ser realizada por acordo de acionistas, mas, na intenção de criar uma situação estrutural e eterna, ocorre a emissão dessas ações.

Continua-se a defender, nessa toada, a aplicação excepcional das ações de classe especial, sem pretender estabelecer critérios apriorísticos.

O fundamento da excepcionalidade, na análise do regramento privado, é a necessidade de apropriada governança corporativa.

¹⁷ “Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de ‘Registro de Ações Nominativas’.”

Ainda que não absolutos, os princípios da livre circulação de ações e do *one share one vote*, são ideais pretendidos para a boa direção da companhia, como se observa.

Como atesta Salomão Filho (2015, p. 147), as *golden shares* podem ser instrumentos interessantes, por exemplo, para companhias em estado de emergência financeira, em que, perante os credores, em caso de eventual recuperação judicial, não seja conveniente o exercício do poder por parte do controlador, que perde o poder de administração, mas mantém a sua posição acionária.

Não devem, no entanto, serem adotadas como soluções regulares para a gestão da atividade empresarial.

CONCLUSÃO

Afastada a pretensão de exaurimento do tema, o artigo buscou demonstrar a importância das ações de classe especial, tanto na ordem jurídica pública quanto privada.

Repisando os fundamentos históricos de sua criação, é necessário que se faça um crivo constitucional quando da emissão de novas ações dessa natureza, especialmente diante da excepcional intervenção do Estado na atividade econômica.

Não se cuida de defender a extinção dessa modalidade, que pode ser importante em algumas situações fáticas, mas de formatar critérios para a sua utilização, como, por exemplo, a limitação temporal de sua vigência.

Ademais, quando da análise sob o viés de Direito Privado, observou-se a prática, diante das alterações na Lei 6.404/76, de companhias privadas titularizarem ações de classe especial emitidas por outras companhias, alterando significativamente a dinâmica do controle societário.

Constatou-se que as ações de classe especial, na regulação privada, ensejam a aplicação de princípios das sociedades anônimas como ideais regulativos, de modo a classificar as ações de classe especial, nesse âmbito, como alternativas de governança absolutamente excepcionais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**, Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. 33ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

COASE, Ronald H. **A Firma, o Mercado e o Direito**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

FIDALGO, Carolina. **Nem tudo que brilha é ouro: cautelas no uso das golden shares em privatizações**. 2018. Disponível em <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/nem-tudo-que-brilha-e-ouro-cautelas-no-uso-das-golden-shares-em-privatizacoes-27112018>>. Acesso em: 14/09/2019.

FIDALGO, Carolina. **A polêmica das 'golden shares'**. 2018. Disponível em <<https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2018/10/26/a-polemica-das-golden-shares.ghtml>>. Acesso em: 14/09/2019.

FORGIONI, Paula A. **Os Fundamentos do Antitruste**. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2081.

PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no Direito Brasileiro**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. 5ª ed. São Paulo. Saraivajur: 2019.

SUNDFELD, Carlos Ari. **FUNDAMENTOS DE DIREITO PÚBLICO**. 5ª ed. São Paulo: Malheiros, 2017.