

GOLDEN SHARE E PRIVATIZAÇÃO: Entre o Interesse Público e o Privado

<http://dx.doi.org/10.21527/2176-6622.2022.58.9540>

Recebido em: 18/9/2019

Aceito em: 4/2/2022

Emerson Ademir Borges de Oliveira

Autor correspondente: Universidade de Marília (Unimar). Av. Higyno Muzzi Filho, 1001 – Jardim Universitário – CEP 17525-902 – Marília/SP, Brasil. <http://lattes.cnpq.br/7891371445211973>.
<https://orcid.org/0000-0001-7876-6530>. emerson@unimar.br

Rodrigo Rodrigues da Luz

Universidade de Marília (Unimar). Marília/SP, Brasil. Centro Universitário de Goiatuba (Unicerrado). Goiatuba/GO. <http://lattes.cnpq.br/3207808671955245>. <https://orcid.org/0000-0002-9260-9563>

RESUMO

O presente artigo analisa a mudança de paradigma no que se refere à intervenção na economia pelo Estado brasileiro, alterando de intervencionista para regulador, notadamente a partir da Constituição Federal de 1988. Pretende-se estudar o fenômeno da desestatização das empresas públicas e sociedades de economia mista provocado pelo neoliberalismo, em especial as privatizações das companhias Embraer e Vale na década de 90 do século 20. Nessa temática insere-se a *golden share* que é uma ação preferencial de classe especial que confere poderes especiais ao seu detentor, por exemplo, o poder de veto a algumas deliberações da assembleia geral da companhia e que possui características e peculiaridades próprias, servindo de instrumento garantidor dos interesses públicos em empresas desestatizadas ou despublicizadas. Para o presente trabalho utilizou-se de pesquisa qualitativa, de natureza descritiva e técnica, com pesquisa bibliográfica e documental.

Palavras-chave: neoliberalismo; desestatização; empresas públicas; sociedades de economia mista; *golden share*.

GOLDEN SHARE AND PRIVATIZATION: BETWEEN PUBLIC AND PRIVATE INTEREST

ABSTRACT

The paper analyses the paradigm change in reference of economic intervention by Brazilian State, from interventionist to regulator, special from Federal Constitution of 1988. It is studied, as well, the privatization phenomenon of public companies and mixed-capital companies caused by neoliberalism, in special Embraer and Vale privatizations in the 90's. The golden share is comprehended, your characteristics and peculiarities and how this share works as public interests instrument defender in privatized companies. For the present paper, we used exploratory nature of qualitative research and bibliography and documentary research technique.

Keywords: neoliberalism; privatization; public companies; mixed-capital companies; *golden share*.

1 INTRODUÇÃO

A partir da década de 70 do século 20 os Estados começaram a se desvincular da exploração direta da atividade econômica com a consequente desestatização de empresas estatais, reduzindo o âmbito de atuação estatal. Esse fenômeno tem início na Inglaterra no governo da primeira ministra Margareth Thatcher e se espalha para o resto do mundo com a guinada neoliberal da economia mundial. Ao mesmo tempo em que o Estado repassa para a iniciativa privada o protagonismo da exploração direta de atividade econômica, que, historicamente, possui maior eficiência e recursos econômicos, cria-se um instrumento para que o Estado possa intervir nessas empresas privatizadas em situações excepcionais em nome do interesse público e da segurança nacional. Trata-se de uma válvula de segurança.

Esse instrumento, conhecido como *golden share*, em cada país recebe um nome técnico diferente, mas possui características semelhantes. O objetivo do presente trabalho é analisar a *golden share*, suas características e peculiaridades sob a ótica do Direito brasileiro, ao mesmo tempo em que se analisa o contexto econômico neoliberal e o seu surgimento no Brasil. Ademais, também é objeto deste artigo verificar se a *golden share* se constitui, na atualidade, em um instrumento de ingerência indevida no mercado e, portanto, gerador de entraves ao regular o funcionamento do mercado de capitais em que essas companhias privatizadas estão inseridas ou se apenas defende interesses da sociedade, sem afetar o valor econômico dessas companhias.

Segundo dados do antigo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão¹, por seu relatório “Panorama das Estatais”², atualizado até 20 de maio de 2019, o Brasil possuía 134 empresas estatais federais, das quais 46 de controle direto da União Federal e 88 de controle indireto (subsidiárias). Do total de 134 empresas, somente 18 são deficitárias e precisam do aporte financeiro do Tesouro Nacional. As outras 116 empresas estatais federais são superavitárias.

Para a consecução do presente trabalho analisaremos, primeiramente, a ordem econômica na Constituição Federal de 1988 e a introdução no texto constitucional de um capitalismo neoliberal, em que o Estado brasileiro atua mais como regulador da economia do que como explorador de atividade econômica. Já no segundo tópico discorreremos sobre a desestatização das empresas públicas e das sociedades de economia mista, analisando as nuances que envolvem essas duas empresas estatais e o processo de privatização na década de 90 do século 20. Já no terceiro tópico descreveremos sobre a *golden share*, suas características e seu papel no processo de privatização de empresas estatais, analisando, também, suas peculiaridades em relação às empresas Vale e Embraer. Por fim, desenvolveremos uma análise crítica a respeito da *golden share*, questionando-se se a mesma configuraria uma ingerência indevida do Estado em empresas que já foram repassadas para a iniciativa privada ou se, de fato, serviria como instrumento de defesa do interesse público. Para o presente artigo utilizou-se de pesquisa qualitativa, de natureza descritiva e técnica, com pesquisa bibliográfica e documental.

2 A ORDEM ECONÔMICA NA CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988: O ESTADO REGULADOR

A Constituição Federal de 1988 adota como modelo econômico o capitalismo de mercado³. Isso decorre de uma análise sistêmica do texto constitucional ao estabelecer como fundamento da República, logo no artigo 1º, a livre-iniciativa, ao defender, no artigo 5º, inciso XXII, o direito à propriedade, e ao instituir, no título

¹ O referido Ministério, por meio da Medida Provisória nº 870/2019, foi fundido ao Ministério da Fazenda, ao Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços e, ainda, ao Ministério do Trabalho, criando, todos juntos, o novo Ministério da Economia. Posteriormente, a medida provisória citada foi convertida, pelo Congresso Nacional, na Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019.

² Disponível em: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/>. Acesso em: 22 maio 2019.

³ André Ramos Tavares (2011, p. 34-35) dispõe que “Considera-se capitalista o sistema econômico no qual as relações de produção estão assentadas na propriedade privada dos bens em geral, especialmente dos de produção, na liberdade ampla, principalmente de iniciativa e de concorrência e, conseqüentemente, na livre contratação de mão de obra... O sistema capitalista aponta para a chamada economia de mercado, na medida em que são as próprias condições deste mercado que determinam o funcionamento e equacionamento da economia (liberdade).”

VII, a ordem econômica e financeira calcada na livre-iniciativa, seguindo os princípios da livre-concorrência, da propriedade privada, dentre outros.

A Constituição Federal também institui em seu texto a forma como o Estado brasileiro participará da vida econômica do país, sendo, via de regra, uma atuação indireta, conforme estabelece o artigo 174, ao ressaltar que o Estado fará o papel primordial de agente normativo e regulador da atividade econômica, exercendo as funções de fiscalização, incentivo e planejamento da atividade econômica nacional. A exploração direta de atividade econômica por parte do Estado, portanto, somente ocorrerá em situação excepcional quando necessária aos imperativos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo nos termos definidos em lei, conforme artigo 173 do texto constitucional.

Sendo assim, nosso capitalismo, delineado na CF/88, não é fundamentado em um liberalismo clássico⁴ como o proposto por Adam Smith, que consagraria o princípio da livre-iniciativa em grau máximo, atribuindo a qualquer pessoa a liberdade de empreender economicamente, livre de qualquer restrição, condicionamento ou imposição estatal. Entre nós fora instituído um liberalismo descentralizado que possui liberdade econômica de mercado, porém com a responsabilidade do Estado na organização da economia e não ao alvedrio dos agentes econômicos particulares. Trata-se da descentralização pelo fato de que cabe aos particulares a liberdade de empreender como pressuposto liberal assegurado pela propriedade privada, livre-iniciativa e livre-concorrência, mas o Estado atuará de modo indireto, fiscalizando e sistematizando a economia (TAVARES, 2011, p. 46-48).

Assim, nossa ordem econômica é classificada como sendo a de um Estado Regulador baseado na livre-iniciativa e na liberdade de mercado, com a desestatização de certas atividades econômicas, reservando ao poder público uma atuação subsidiária na economia, explorando atividades econômicas de forma minimalista e monitorando, planejando e normatizando a economia de forma maximizada. Logo, para que a ordem econômica possa se desenvolver de modo justo e salutar é necessário que o Estado atue de modo a garantir a livre-concorrência, evitando a concentração de poder econômico e seu uso abusivo (FIGUEIREDO, 2016, p. 51).

Sinteticamente, Eros Roberto Grau (2005, p. 190) estabelece que nossa Constituição Federal consagra um regime de mercado organizado e liberal, mas admite a intervenção estatal para coibir práticas abusivas que podem levar a monopólios e/ou ferir a livre-concorrência, correspondendo ao chamado neoliberalismo. Dessa forma, a CF/88 admite o intervencionismo em prol do próprio mercado capitalista.

3 A DESESTATIZAÇÃO DE EMPRESAS PÚBLICAS E SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Empresas públicas e sociedades de economia mista são espécies do gênero empresas estatais. São sociedades empresárias que possuem a participação do Estado, seja como único acionista ou como acionista controlador.

A Lei nº 13.303/2016, que criou o estatuto jurídico das empresas estatais no âmbito da União, Estados, Distrito Federal e municípios, estabelece, em seu artigo 3º, que empresa pública é a sociedade empresária dotada de personalidade jurídica de direito privado, cuja autorização para criação se dá por meio de lei específica e cujo capital social é integralmente pertencente à União Federal, ao Estado, ao Distrito Federal ou aos municípios. Já o artigo 4º define o conceito de sociedade de economia mista, como a sociedade empresária constituída sob a forma de sociedade anônima, dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e cuja maioria das ações com direito a voto pertençam a algum ente federativo público ou à entidade da administração indireta.

⁴ O liberalismo clássico surge nos séculos 18 e 19 com as revoluções liberais, em especial a Revolução Francesa e Americana, como forma de contrapor-se ao poder monárquico absolutista. Caracteriza-se pelas liberdades individuais e econômicas garantidas por instrumentos legais, impondo limites à atuação do Estado ante a essa liberdade (TAVARES, 2011, p. 46-47). Leonardo Vizeu Figueiredo (2016, p. 44) caracteriza o liberalismo clássico como fundado sobre um tripé: a livre-iniciativa, a liberdade contratual e a liberdade de mercado. O primeiro traduzir-se-ia no direito amplo e irrestrito de exercer atividade econômica por parte dos particulares. O segundo configuraria o dever do poder público de garantir o cumprimento e a validade do que foi pactuado, e o terceiro tripé abarcaria a não ingerência do Estado na economia, deixando o mesmo se autorregular.

Maria Sylvania Zanella Di Pietro (2018, p. 611-612) ressalta o fato de que a lei não cria as entidades empresariais. Ao contrário das fundações e autarquias, ela apenas autoriza sua criação, que se processa com atos constitutivos do Poder Executivo federal, estadual, distrital ou municipal, e depende do ente criador a transcrição desses atos constitutivos no Registro Público de Empresas Mercantis. Da mesma forma, exige-se lei de iniciativa do chefe do Executivo para extinguir a empresa estatal e a consequente aprovação legislativa. Quanto à natureza jurídica dessas entidades empresariais estatais, leva-se em consideração que elas foram criadas e idealizadas para que o poder público desempenhe atividades de natureza comercial e industrial, seguindo a forma e o funcionamento das empresas privadas, daí decorrendo sua personalidade jurídica de direito privado.

Ainda que possuam personalidade jurídica de direito privado, a existência das empresas estatais deve consubstanciar relevante interesse público ou o imperativo de segurança nacional que ensejou sua criação, conforme a Constituição Federal, sendo, nas palavras de Fernando Fonseca (2003, p.43), “auxiliares do poder público”. Há que se ressaltar que as empresas públicas podem ser constituídas sob quaisquer das formas societárias admitidas na legislação civil⁵, podendo explorar atividades econômicas ou realizar funções públicas sem fins lucrativos. Já na sociedade de economia mista destaca-se que a forma societária utilizada deve ser a de sociedade anônima, cujo traço primordial é a composição de capital público e privado para a sua constituição. A composição de capital, porém, não é igualitária, uma vez que o capital público deve deter o poder de controle⁶ da companhia. O campo de atuação é restrito à exploração de atividade econômica, qualificada como serviço público ou não. Essas peculiaridades da sociedade de economia mista faz com que haja uma maior influência do direito privado sobre o seu regime jurídico, uma vez que o capital público deve respeitar o direito dos minoritários, tal como previsto na Lei das Sociedades por Ações – LSA (SCHIRATO, 2016, p. 48-50).

Com a crise do petróleo na década de 70 do século 20, emerge com maior força nos Estados a necessidade de se desfazer de gastos públicos que atrapalhavam os investimentos e a eficiência econômica do Estado, repassando empresas estatais ineficazes para a iniciativa privada, que detinha melhores condições técnicas e financeiras para geri-las. Essa ação estatal foi vista com maior veemência a partir da década de 80 com as privatizações. Desse modo, a desestatização por meio da privatização de empresas conciliava os interesses de eficiência econômica com o resguardo de interesses do Estado (PELA, 2008, p. 188).

As discussões e exemplos de privatizações ocorridas principalmente na Europa, durante os anos 80, chegaram à América Latina e fizeram com que os Estados repensassem sua atuação no domínio econômico, operando reformas com vistas à abertura econômica, redução dos monopólios e fortalecimento da concorrência. Houve, assim, um retorno à iniciativa privada de atividades econômicas exploradas pelo Estado por meio da transferência do controle acionário ao particular ao mesmo tempo em que se garantia ao Estado o controle do exercício de certas atividades da empresa por mecanismos, tais como a *golden share*, que será trabalhada no próximo tópico. A atuação do Estado, que durante boa parte do século 20 havia sido estatizante, passa a ser privatizante, com a consequente redefinição do papel estatal de realizador para regulador (SCHIRATO, 2016, p.32-34).

Imbuído desse espírito neoliberal de cada vez mais afastar o Estado da exploração direta de atividade econômica, no Brasil o Congresso Nacional criou, em 1990, a Lei 8.031, que instituiu o Programa Nacional de Desestatização. Já no artigo 1º da referida Lei consta o seu objetivo fundamental: reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público. Assim, estabelecia-se que empresas controladas pela União e instituídas por lei ou ato do Poder Executivo poderiam ser privatizadas, conforme artigo 2º da lei citada, e a própria lei definia o que seria

⁵ Ainda que seja possível a utilização de qualquer forma de direito societário para a constituição de uma empresa pública, há que se levar em consideração o nível de transparência e *disclosure* inerente a cada um dos tipos empresariais, a fim de atender o dever de transparência e informação que permeia a administração pública (SCHIRATO, 2016, p. 49).

⁶ Conforme ensinamentos de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (2014, p. 53, 58, 66) e seguidos por Vitor Rhein Schirato (2016, p. 51), o poder de controle na sociedade anônima se traduz pelo poder de determinar as deliberações da assembleia geral, seja pela propriedade da maior parte das ações com direito a voto, seja por meio da existência de uma ação com poderes especiais, seja por intermédio de um acordo de acionistas ou mediante qualquer outro meio que assegure ao Estado o poder de controle.

privatização. O § 1º do artigo 2º estabelecia: “Considera-se privatização a alienação, pela União, de direitos que lhe assegurem, direta ou através de outras controladas, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade.”

A Lei 8.031/1990 foi revogada pela Lei 9.491 de 1997, que, na sua essência, manteve boa parte dos dispositivos da lei revogada, apenas fazendo alterações em alguns procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização⁷. Um aspecto que foi alterado pela novel legislação foi a nomenclatura utilizada no artigo 2º, uma vez que a Lei 9.491/1997 trouxe a palavra “desestatização” no lugar de “privatização”, utilizada pela Lei 8.031/1990. Segundo José dos Santos Carvalho Filho (2015, p. 361-362), a utilização do termo “privatização” pela primeira Lei trouxe alguns equívocos, dando a entender que as atividades seriam privatizadas, o que não corresponderia à verdade, uma vez que muitas atividades caracterizam-se como serviços públicos. O que seria privatizado era a execução dessas atividades e não as atividades em si. Já com a nova redação, aventada pela Lei 9.491/1997, afasta-se o equívoco citado, deixando claro que o escopo da legislação é o de evitar que o Estado execute diretamente certas atividades e serviços.

4 A GOLDEN SHARE

Osmar Brina Corrêa-Lima (2005, p. 76) explica que se dá o nome de “ação dourada” ou “ação de ouro” ou, ainda, *golden share*, à ação preferencial de classe especial a qual o estatuto social da companhia possa conferir poderes especiais, inclusive o de veto em deliberações da Assembleia Geral nas matérias que especificar, sendo essa ação de propriedade exclusiva do Estado controlador e desestatizante de companhias objeto de desestatização. Explica o autor, ainda, que companhias objeto de desestatização são empresas públicas e sociedades de economia mista que fazem parte da administração indireta do Estado e que, após autorização legal, tem o controle da sociedade anônima pública ou de economia mista alienado ao setor privado. Trata-se de um importante instrumento para que o Estado assegure um compartilhamento do controle da empresa estatal alienada, que, agora, enquanto acionista minoritário, deterá um poder de veto.

Por sua vez, Marlon Tomazzete (2016, p.483), sinteticamente, define *golden share* como ações de propriedade exclusiva do poder público federal, estadual ou municipal que possam garantir a este o poder de veto sobre as matérias que especificar ou outras vantagens políticas especificadas nas companhias objeto de privatização. Já Fábio Bensoussan e Marcus Gouvêa (2015, p. 163) analisam a *golden share* como um instrumento regulatório, assim a definindo:

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

Criada no final da década de 70 no Reino Unido pelo governo da primeira-ministra Margareth Thatcher, a *golden share* surge com o objetivo de conferir ao Estado o poder de veto sobre determinadas deliberações tomadas pela empresa estatal privatizada com o intuito de resguardar interesses públicos. Dentre os poderes de veto conferidos inicialmente à *golden share* quando de sua criação, geralmente estavam o poder de vetar eventuais reformas estatutárias relacionadas com a própria *golden share*, o veto em deliberações a respeito da dissolução da empresa e o veto sobre a aprovação de transferência de ativos da empresa (PELA, 2008, p. 190-192).

A *golden share* surgiu como um instrumento de engenharia jurídica nas décadas de 70 e 80 do século 20, que permitia ao Estado, quando do repasse à iniciativa privada de empresas de sua propriedade, a fim de cumprir com os propósitos neoliberais de afastamento da exploração direta de atividade econômica e

⁷ O artigo 2º da Lei 9.491/1997 estabelece quais objetos poderão sofrer desestatização: 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, na forma do Decreto-Lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987; V – bens móveis e imóveis da União.

maior eficiência econômica, garantir ao mesmo tempo certo controle dessa empresa por parte do ente estatal desestatizante para resguardar interesses nacionais.

A Lei 9.491/1997, em seu artigo 8º, ao reproduzir a Lei 8.031/1990, prescreve que, sempre quando houver necessidade, a União deterá ação de classe especial representante do capital social da empresa ou instituição financeira desestatizada, que lhe conferirá poderes especiais em certas matérias previstas em seus estatutos sociais.

Posteriormente, a própria lei das sociedades por ações, a Lei 6.404/1976, sofreu modificação pela Lei 10.303/2001 para incluir em seu texto, no artigo 17, §7º, previsão expressa a respeito da *golden share*, estabelecendo-se que nas sociedades anônimas, objeto de desestatização, poderá existir ação preferencial de classe especial⁸, de propriedade do Estado, cujo estatuto social poderá conferir amplos poderes, incluindo nesses o poder de veto às deliberações da própria assembleia-geral da companhia.

Segundo Sérgio Campinho (2018, p. 134), a previsão da *golden share* na Lei das Sociedades Anônimas trouxe o benefício de estender aos Estados membros e municípios a possibilidade de privatizar companhias estatais, uma vez que antes somente a União detinha tal prerrogativa diante de a legislação federal anterior prever a ação preferencial de classe especial somente para a União.

Podemos, então, extrair dessa ação especial as seguintes características: sua criação é opcional pelo ente federativo desestatizante, é uma ação classificada como preferencial, por expressa previsão legal e que atribui poderes especiais, não somente o poder de veto, às deliberações sociais, cabendo ao estatuto social disciplinar tais poderes (CAMPINHO, 2018, p. 135).

De forma bastante precisa, Juliana Krueger Pela (2008, p. 231), então, sintetiza a *golden share* como um

[...] mecanismo de Direito societário criado a partir do modelo de privatizações britânico para permitir inge-
rência qualitativamente diferenciada nas deliberações e negócios sociais por pessoa que não figura como titu-
lar da maioria das ações do capital da companhia ou de participação minoritária expressiva.

É importante destacar que a ação especial aqui analisada pode conferir ao poder público desestatizante três tipos de poderes: a) um poder político que lhe confere a prerrogativa de escolher eventuais membros dos órgãos societários, como do Conselho de Administração, Diretoria e/ou Conselho Fiscal; b) poder de veto sobre determinadas deliberações importantes e estratégicas tomadas pela assembleia geral que podem afetar interesses públicos, tais como soberania e segurança nacional, nos termos fixados no estatuto social; e c) menos comum, um poder econômico para participar dos lucros e resultados da companhia.

É o Estado, portanto, quem dá a última palavra em operações estratégicas da companhia privatizada. Ainda, porém, que as *golden shares* confirmam poderes especiais aos Estado, ele pode não exercê-los, caso não entenda necessário. É o caso da União, que até hoje não se utilizou, ao menos formalmente, de seus poderes especiais (BEZERRA, 2010, p. 84).

De forma mais proeminente, têm-se as *golden shares* detidas pela União a partir da privatização da Companhia Vale do Rio Doce – CRVD – e da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer. A Companhia Vale do Rio Doce teve seu processo de privatização concluído em maio de 1997 com um leilão, em que as ações ofertadas pela União foram adquiridas pela sociedade Valepar S.A. Seu edital para alienação das ações da companhia, PND/A-01/97/CRVD foi publicado em março de 1997, e, conforme previsão no referido edital, após a alienação das ações à iniciativa privada a União deteria, ainda, participação direta e indireta na companhia desestatizada. A participação direta decorreria de uma ação de classe especial (*golden share*) emitida pela CVRD e participação indireta por meio de ação preferencial de classe “A” emitida pela sociedade adquirente, que vigoraria pelo prazo de cinco anos, conforme item 3.2 “b” do edital de privatização (PELA, 2008, p. 218-222).

⁸ Fábio Bensoussan e Marcus Gouvêa (2015, p. 163) criticam a nomenclatura dada pela Lei 6.404/76 de ação preferencial de classe especial, uma vez que a *golden share* possui características que não se confundem com nenhum outro tipo de ação, inclusive as preferenciais. Aquela possui natureza *intuitu personae*, detida pelo ente estatal com a finalidade de realizar interesses públicos.

Conforme o atual estatuto social⁹ da Vale¹⁰, em seu artigo 5º as ações preferenciais de classe especial pertencerão exclusivamente à União e terão poder de voto nas deliberações das assembleias gerais. Estabelece, ainda, que as ações *golden share* terão os mesmos direitos políticos das ações ordinárias, podendo-se escolher um membro do Conselho Fiscal e seu respectivo suplente, salvo eleição para escolha dos membros do Conselho de Administração, que seguem regras específicas. Além disso, essa ação especial confere ao Estado brasileiro a participação na divisão dos dividendos nos termos estabelecidos pelo estatuto. Em relação ao poder de veto, o artigo 7º do estatuto prevê que a ação de classe especial terá direito de veto sobre as seguintes matérias: 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 sociedade; V – alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da sociedade: depósitos minerais, jazidas, minas, ferrovias, portos e terminais marítimos; VI – qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de emissão da sociedade previstos no estatuto social; VII – qualquer modificação do próprio artigo 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos no estatuto à ação de classe especial.

Por conseguinte, verifica-se que as *golden shares* da Vale S.A., detidas pela União, conferem-lhe poderes políticos, tais como o direito de escolher um membro do Conselho Fiscal e, eventualmente, escolher membros do Conselho de Administração, poderes de veto em relação às matérias expressas no estatuto social em seu artigo 7º e, inclusive, menos comum, poderes econômicos de participação nos lucros e resultados da sociedade anônima.

A Embraer foi privatizada em dezembro de 1994 por meio de leilão, sendo precedido do edital para alienação de ações do capital da companhia, PND-A-05/94/Embraer, publicado em abril de 1994. Após a alienação em leilão das ações de propriedade da União, ao Estado brasileiro foi reservada uma ação ordinária¹¹ de classe especial (PELA, 2008, p. 217-218). Conforme estatuto social¹² da Embraer, em seu artigo 9º a ação ordinária de classe especial confere à União poder de veto nas deliberações referentes à: “I. Mudança de denominação da Companhia ou de seu objeto social; II. Alteração e/ou aplicação da logomarca da Companhia; III. Criação e/ou alteração de programas militares, que envolvam ou não a República Federativa do Brasil; IV. Capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; V. Interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; VI. Transferência do controle acionário da Companhia; VII. Quaisquer alterações: (i) às disposições deste artigo, do art. 4, do caput do art. 10, dos arts. 11, 14 e 15, do inciso III do art.18, dos parágrafos 1º e 2º do art. 27, do inciso X do art. 33, do inciso XII do art. 39 ou do Capítulo VII; ou ainda (ii) de direitos atribuídos por este Estatuto Social à ação de classe especial.”

Nota-se, ainda, que a *golden share* da Embraer confere não apenas poderes de veto à União, mas também poderes políticos. Conforme artigo 27 do estatuto¹³, a União, como detentora da ação de classe especial, tem o direito de eleger um membro do Conselho de Administração e o respectivo suplente. O estatuto da companhia prevê, nos §§1º e 2º do artigo 9º, que as matérias mencionadas supra serão objeto de deliberação do Conselho de Administração da companhia e, caso aprovadas, o presidente do Conselho dará ciência ao membro do Conselho escolhido pela União para que esse exerça seu direito de veto ou se manifeste favoravelmente à matéria dentro do prazo de 30 dias da cientificação.

⁹ O estatuto social da Vale S.A. pode ser obtido em: http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/Estatuto%20social_p_.pdf. Acesso em: 17 maio 2019.

¹⁰ Em um processo de reestruturação global da marca, em 2007 a Companhia Vale do Rio Doce mudou seu nome empresarial para Vale S.A. e sua marca de CVRD para Vale.

¹¹ Nota-se que a ação *golden share* da Embraer de propriedade da União, por expressa previsão em seu estatuto, é ordinária. Acontece que não houve adaptação do estatuto da empresa à modificação introduzida pela Lei nº 10.303/2001, que alterou o artigo 17 da Lei das Sociedades por Ações, estabelecendo que as ações de classe especial são do tipo preferencial, até porque as ações ordinárias de uma companhia aberta (que negocia seus valores mobiliários no mercado de capitais) não pode ser dividida em classes, conforme artigo 15, §2º da LSA. A *golden share* da Embraer foi criada em 1994 quando de sua privatização, portanto anterior à modificação mencionada supra e sob a égide da Lei nº 8.031/1990. Nesse sentido, ver também PAVEZI (2014, p. 69).

¹² Os direitos conferidos à União pela *golden share* na Embraer podem ser consultados em: <https://ri.embraer.com.br/>. Acesso em: 16 maio 2019.

¹³ O estatuto social da Embraer pode ser consultado em: <https://ri.embraer.com.br/>. Acesso em: 16 maio 2019.

5 ENTRE A DEFESA DOS INTERESSES PÚBLICOS E A INGERÊNCIA INDEVIDA NO MERCADO. O CASO JOINT VENTURE ENTRE EMBRAER E BOEING

Se, por um lado, as *golden shares* possibilitam ao ente estatal desestatizante manter um certo controle sobre os rumos da companhia privatizada para assegurar a defesa dos interesses nacionais, podendo, inclusive, sua vontade prevalecer sobre as deliberações da Assembleia Geral, órgão máximo da companhia, de outro considera-se como uma ingerência indevida do Estado na seara privada, considerando a *golden share* como uma prática restritiva da circulação de capitais e da livre-iniciativa, bem como um instrumento que afugenta investidores.

Em artigo, Ary Ferreira da Cunha (2012, p. 69-82) analisa como as *golden shares* vêm sendo questionadas no âmbito da União Europeia. O posicionamento consolidado na Comissão Europeia¹⁴ e o no Tribunal de Justiça da União Europeia¹⁵, ao julgar vários casos envolvendo a detenção por parte de Estados europeus de ações privilegiadas com poder de veto em empresas privatizadas, é o de que esse tipo de ação restringe a liberdade de circulação de capitais e torna os papéis daquela companhia menos atraentes, além de configurar o exercício de um poder de império do Estado, ocasião em que deveria prevalecer o consenso dos iguais, além de violar o princípio da proporcionalidade, uma vez que o exercício dos poderes especiais conferidos pela *golden share* não estão sujeitos à condição a não ser a defesa do interesse nacional.

A Comissão e o Tribunal europeu ainda salientam que as justificativas de segurança e ordem pública para existência da *golden share* somente podem ser levadas em consideração em caso de ameaça real e suficientemente grave que afete um interesse fundamental da sociedade (CUNHA, 2012, p. 75-79). Segundo Ary Cunha (2012, p. 73), o objetivo do Estado, quando faz parte de uma empresa, é a defesa do interesse público, enquanto os acionistas privados estão mais preocupados com o lucro. Sendo assim, os investidores avaliam a *golden share* como um risco, uma vez que a empresa pode não servir ao propósito de obtenção de lucro, mas, sim, de servir aos interesses da coletividade com a consequente redução do lucro.

Sob essa mesma perspectiva, e conforme noticiado pela imprensa¹⁶, em setembro de 2017 o então ministro de Estado da Fazenda do Brasil, Henrique Meirelles, solicitou um estudo ao Tribunal de Contas da União – TCU – sobre a possibilidade de se desfazer das *golden shares* de propriedade da União sob o argumento de que as mesmas são malvistas pelo mercado e que trariam efeitos negativos sobre o valor dos ativos das empresas privatizadas com esse tipo de ação. O parecer do ministro relator, José Múcio Monteiro, foi no sentido de que não há óbice para a União se desfazer de tais ações, desde que ela seja ressarcida, ou seja, que haja uma vantagem financeira a ser auferida pela União e que haja justificação de o porquê dessas ações não serem mais necessárias.

Ary Ferreira da Cunha (2012, p. 81), ao analisar o cenário europeu das *golden shares*, mais especificamente o mercado português, chega à conclusão de que essa ação privilegiada, pertencente ao ente estatal, quando da privatização, pode até ser propagada como importante para a sociedade, mas defende que não é o melhor meio, posto que os órgãos de controle, como as agências reguladoras, desempenhariam um papel melhor e externo à sociedade empresária. Ainda que não haja frustração dos demais acionistas, pois já entram no negócio com o conhecimento de que o Estado será acionista por meio da *golden share*, ela se constitui em um entrave competitivo e cria empresas com “dupla personalidade”, privadas na aparência, mas contendo em si um “Cavalo de Troia” público.

¹⁴ A Comissão Europeia foi instituída em 1958 e tem sede em Bruxelas. É órgão executivo da União Europeia, sendo responsável pela elaboração das propostas legislativas e pela execução das deliberações do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia. A Comissão atua propondo novas leis no âmbito da União Europeia, que prevalecerão sobre as legislações nacionais dos países membros, além de zelar pelo cumprimento do direito europeu.

¹⁵ O Tribunal de Justiça da União Europeia foi criado em 1952 e tem sede em Luxemburgo. Exerce função jurisdicional, pronunciando sobre processos submetidos ao seu julgamento, seja interpretando a legislação da União Europeia, aplicando a legislação europeia, anulando atos legislativos dos países membros, obrigando os órgãos do bloco a agirem em determinadas circunstâncias e, ainda, aplicando sanções às instituições europeias.

¹⁶ Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/07/18/relator-propoe-autorizar-fim-das-golden-shares-desde-que-governo-seja-indenizado.ghml>. Acesso em: 17 maio 2019.

Outra crítica em relação à *golden share* é que ela teria o condão de conferir ao Estado o papel de acionista controlador, mesmo que sua ação de caráter especial não tenha as mesmas características de uma ação ordinária, se assemelhando, portanto, a uma sociedade de economia mista, mesmo que privatizada¹⁷. Carolina Fidalgo (2012, p. 269-270) ressalva, porém, que esse controle *sui generis*, conferido pela *golden share*, não poderia ser comparado ao poder de controle na sociedade de economia mista, uma vez que a ação especial não confere ao Estado o poder de decisões constantes do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações¹⁸ (Lei nº 6.404/76). Nesse mesmo sentido, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (2014, nota de texto 11) afirmam que o titular da *golden share* somente poderia ser caracterizado como controlador da companhia caso pudesse, de fato, exercer poder sobre ela no sentido de escolher a maioria dos administradores da empresa e do veto a qualquer alteração estatutária, exemplificamente.

O poder de veto que o poder público possui na empresa privatizada não denotaria um amplo poder de influenciar as decisões; até porque não são todas as matérias objeto de deliberações sociais que podem ser vetadas pelo titular da *golden share*, mas apenas aquelas constantes do estatuto social. Os poderes políticos que podem ser conferidos pela ação preferencial de classe especial aqui em análise, como o direito de nomear membros do Conselho de Administração, somente configuraria um certo poder de controle se esses membros, porventura, fossem a maioria. Ressalva-se que eventual detenção de controle por parte do Estado de sociedades privadas, por exemplo, na transição da propriedade pública para a privada, somente poderia ocorrer de forma excepcional e por prazo exíguo. Assim, eventual controle permanente do Estado em uma empresa privatizada por meio da *golden share*, caracterizaria essa sociedade como de economia mista, desvirtuando o instituto aqui analisado (FIDALGO, 2012, p. 270).

Em julho de 2018 foi publicado pela Embraer S.A., em conjunto com a Boeing Company, uma proposta de parceria¹⁹. No memorando de entendimento não vinculante assinado pelas companhias, ficou estabelecida a criação de uma *joint venture* na forma de uma nova sociedade anônima fechada entre as empresas para explorar o setor de aviação comercial da Embraer, que será segregado para essa nova companhia a ser criada. O controle da nova companhia ficará a cargo da Boeing, que deterá 80% do controle acionário do setor de aviação comercial da Embraer, e a empresa brasileira deterá os outros 20% do capital social total e votante da nova sociedade anônima. Caberá à Boeing o controle da sede, operações e gestão da *joint venture* que serão sediadas no Brasil. O negócio entre duas das maiores companhias de aviação do mundo, no valor preliminar de US\$ 4,75 bilhões, tem o intuito de unir os aviões comerciais de médio porte fabricados pela Embraer, e que são líderes de mercado, com a presença global da Boeing e seu maior poder de vendas e marketing. A Embraer concentrará o seu foco em seus setores de defesa e segurança e aviação executiva, podendo, no futuro, constituir nova *joint venture* para promover e desenvolver o setor de defesa e segurança, em especial para o avião militar KC-390.

Conforme analisado no tópico anterior, a União possui uma *golden share* da Embraer com poder de veto em deliberações sociais que acarretem mudança no controle acionário da companhia e que envolvam o setor de defesa e segurança da Embraer e transferência de tecnologia. A necessidade de concordância da União, detentora da ação de ouro, já constou do próprio memorando de entendimento entre as companhias, posto que essa aprovação da União se deu em 10 de janeiro de 2019, conforme divulgado, tanto pela

¹⁷ Nesse sentido, ver: BENSOUSSAN; GOUVÊA (2015, p. 162) e RODRIGUES (2004, p. 70).

¹⁸ Prescreve o artigo 116 da Lei nº 6.404/76: 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: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

¹⁹ Essa proposta de parceria pode ser encontrada no site da Embraer: <https://ri.embraer.com.br/>. Acesso em: 23 maio 2019.

Embraer²⁰ quanto pelo governo federal²¹. Ressalta-se que em Assembleia Geral extraordinária ocorrida em 26 de fevereiro de 2019, os restantes dos acionistas da Embraer, por ampla maioria de votos, aprovaram a fusão de negócios entre as companhias brasileira e americana, conforme mapa final de votação divulgado²².

6 CONCLUSÃO

A Constituição Federal de 1988 assentou, em seu texto, que a exploração direta de atividade econômica por parte do Estado é exceção em nossa ordem econômica, sendo somente permitida nos casos taxativamente previstos no texto constitucional, por exemplo, na exploração de petróleo e minérios nucleares. Decorre, então, a atuação primordial do Estado na seara econômica como agente regulador e incentivador, deixando aos particulares o protagonismo no mercado. Esse capitalismo de mercado recebe o nome de neoliberalismo, de modo que o Estado somente pode intervir no mercado se for para evitar o abuso do poder econômico e para garantir a livre-concorrência.

Imbuído desse espírito neoliberal, o Estado brasileiro, a partir da década de 90 do século 20, promoveu uma série de ações legislativas e executivas a fim de enxugar a máquina pública por meio da privatização de empresas estatais. Ao mesmo tempo em que repassava empresas públicas e sociedades de economia mista para a iniciativa privada, o governo brasileiro inseria nessas companhias um instrumento criado na Inglaterra que lhe assegurava o controle em certas deliberações em nome do interesse público e da soberania nacional.

Esse instrumento, alcunhado *golden share* ou ação de ouro, permite ao Estado o controle de deliberações pelo poder de veto ou poder político de indicar membros para os órgãos societários da companhia, ou, ainda, menos comum, o poder econômico para participar dos lucros e resultados da empresa. Ainda que possa configurar uma ingerência indevida do Estado na seara privada, nos moldes como vêm decidindo a Comissão e o Tribunal de Justiça da União Europeia, não acreditamos, de modo geral, que se trata de um entrave ao desenvolvimento da função econômica da empresa. Primeiramente, porque os acionistas compradores das ações estatais da companhia em leilão de privatização já entram no negócio sabendo da existência e das condições da *golden share* e porque, em segundo lugar, a prática brasileira da *golden share*, até o momento, não se mostrou abusiva por parte do Estado.

Ademais, o poder conferido por essa ação especial não denota um poder de controle absoluto da companhia, até porque são poucas as matérias que podem ser objeto de veto e os membros indicados pelo Estado aos órgãos da companhia não são maioria. Insta salientar que essa ação de classe especial pode se mostrar, no caso concreto, importante para a defesa dos interesses nacionais, notadamente ao impedir transferência de tecnologia militar a agentes privados que podem colocar em risco a segurança nacional. É claro que se houver, porventura, uma *golden share* que confira ao ente desestatizante o poder de controle em grande número das matérias objeto das assembleias gerais ou que possibilite a escolha da maioria dos membros dos órgão societários, estaremos diante de um desvirtuamento do instituto e, aí sim, configuraria uma ingerência indevida do Estado no campo privado.

7 REFERÊNCIAS

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

BEZERRA, Helga Maria Saboia. La *golden share* como instrumento de control estatal en empresas privatizadas. *Revista Sequência*, n. 60, p. 75-108, jul. 2010.

²⁰ O comunicado da aprovação da União em relação ao negócio entabulado entre Embraer e Boeing pode ser consultada na comunicação de fato relevante do dia 10/1/2019 no endereço eletrônico: <https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=LZIqj3bYzacxzxEd8rruA==>. Acesso em: 23 maio 2019.

²¹ A comunicação de que o governo federal não se opõe ao acordo feito para união de negócios entre a Embraer e a Boeing e divulgada pelo Palácio do Planalto, pode ser consultada em: http://www2.planalto.gov.br/acompanhe-o-planalto/notas/copy_of_2019/nota-a-imprensa-1. Acesso em: 23 maio 2019.

²² O mapa final de votação referente à deliberação da fusão de negócios entre a Embraer e a Boeing, pode ser conferido em: <https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=LZIqj3bYzacxzxEd8rruA==>. Acesso em: 23 maio 2019.

- BRASIL. *Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1976.
- BRASIL. *Lei Nº 8.031, de 12 de abril de 1990*. Cria o programa nacional de desestatização. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 1990.
- BRASIL. *Lei Nº 9.491, de 09 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: Diário Oficial da União, 1997.
- BRASIL. *Lei Nº 10.303, de 31 de outubro de 2001*. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Diário Oficial da União, 2001.
- CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: sociedade anônima*. 3. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.
- CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de direito administrativo*. 28. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014.
- CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.
- CUNHA, Ary Ferreira da. A livre circulação de capitais e o interesse público – obituário de um Cavalo de Troia. *Revista Collatio*, São Paulo, n. 11, p. 69-82, abr./jun. 2012. ISSN 1516-5132
- FIDALGO, Carolina Barros. *O estado empresário: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira*. 2012. 370 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Direito, Rio de Janeiro, 2012.
- FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *Lições de direito econômico*. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.
- FONSECA, Fernando Henrique Costa Roxo da. Regime jurídico das empresas estatais. In: HENTZ, Luiz Antônio Soares (coord.). *Obrigações no novo direito de empresa*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2003.
- GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988: interpretação e crítica*. 10. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.
- PAVEZI, Fabiano Esteves de Barros. *Ações Golden Share. Limites do poder de veto (o veto estatal)*. 2014. 131 f. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Mestrado em Direito, São Paulo, 2014.
- PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das *golden shares*. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 103, p. 187-238, jan./dez. 2008.
- PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. *Direito administrativo*. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.
- RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden shares: as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.
- SCHIRATO, Vitor Rhein. *As empresas estatais no direito administrativo econômico atual*. São Paulo: Saraiva, 2016.
- TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional econômico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.
- TOMAZZETE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

Todo conteúdo da Revista Direito em Debate está
sob Licença Creative Commons CC – By 4.0