

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

Fabiano Esteves de Barros Pavezi

***Ações Golden Share. Limites do Poder de Veto*
(O Veto Estatal)**

MESTRADO EM DIREITO

**São Paulo
2014**

Fabiano Esteves de Barros Pavezi

**Ações *Golden Share*. Limites do Poder de Veto
(O Veto Estatal)**

Mestrado em Direito

**Dissertação apresentada à Banca
Examinadora da Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, como exigência parcial
para obtenção do título de Mestre em Direito
Comercial, sob a orientação do Professor
Doutor Marcus Elidius Michelli de Almeida.**

**São Paulo
2014**

BANCA EXAMINADORA

Dedico este trabalho a minha esposa Priscila, pelo apoio e compreensão indispensáveis durante todo o desenvolvimento deste trabalho.

AGRADECIMENTOS

Agradeço

Aos meus pais, Dorival e Heleny, que com carinho e dedicação indicaram o caminho que o homem de bem deve percorrer.

Ao Dr. Roberto Moreira Lima, advogado que preza pela integridade moral do Profissional do Direito, também registro meu agradecimento, face às lições de profissionalismo ministradas ao longo desses quatorze anos de convivência, aprendizado, amizade, e acima de tudo, respeito.

Ao Prof. Dr. Armando Luiz Rovai, pelo incentivo no estudo do Direito Comercial.

e em especial

Ao meu orientador, Prof. Dr. Marcus Elidius Michelli de Almeida, pelo apoio incondicional e fundamental para a conclusão do presente.

RESUMO

PAVEZI, Fabiano Esteves de Barros. *Ações Golden Share. Limites do Poder de Veto (O Veto Estatal)*, São Paulo: PUC SP, 2014, Dissertação do Mestrado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

A dissertação apresentada para conclusão do mestrado em Direito tem como objeto a análise dos “limites do poder de veto das ações *Golden Share*”. A Constituição Federal garante aos particulares o direito de propriedade e a livre iniciativa da exploração da atividade econômica como bem lhe aprouver. O objetivo do particular, ao explorar determinada atividade econômica possui um único fim, qual seja, a perseguição do lucro e aumento de seu patrimônio pessoal. Contudo, no afã da busca do lucro, sabe-se claramente que estes mesmos empresários não hesitam em violar direitos de outras pessoas, inclusive da coletividade. Neste momento, deve o Estado interferir na atividade econômica, de forma a manter a ordem e os direitos sociais. Quanto mais relevante o objeto social explorado pelo particular, mais aguçada será a perseguição do lucro. Exemplos clássicos são as atividades que até então eram exploradas pelo Estado e que, através de privatizações, passam ao domínio do particular. A *Golden Share* é um meio muito eficaz para o Estado controlar estes abusos. Porém, tais ações têm que ser utilizadas para manter o interesse público nestas atividades de maior relevância econômica e não como meio “político” de interferir na iniciativa privada. Aqui surge a necessidade de pesquisar e estudar os limites destas atuações, para que a faculdade conferida ao ente Estatal não seja utilizada com outra finalidade, tal como a política acima citada.

Palavras-Chave: *Ações Golden Share* – Limites do Poder de Veto – O Veto Estatal

ABSTRACT

PAVEZI, Fabiano Esteves de Barros. *Golden Share. Limits of Power of Veto (The State Veto)*, São Paulo: PUC SP, 2014, thesis of Master's degree of Puc Law School, SP.

A dissertation submitted for completion of Master of Law focuses the analysis of "limits the power of veto actions *Golden Share*". The Constitution guarantees the right to private property and free enterprise from the operation of economic activity as it thinks fit. The purpose of the particular, to explore certain economic activity has a single purpose, namely, the pursuit of profit and increase your personal wealth. However, in the eagerness of pursuit of profit, knows clearly that these same entrepreneurs do not hesitate to violate the rights of others, including the community. At this time, the state should interfere in economic activity in order to maintain order and social rights. The more relevant the corporate exploited by private, sharper will be the pursuit of profit. Classic examples are the activities that were previously operated by the State and through privatizations, go to the particular domain. The *Golden Share* is a very effective way for the state to control these abuses. However, such actions have to be used to maintain public interest in these activities most relevant economic and not as a means "political" to interfere in the private sector. Here arises the need to research and study the limits of these proceedings, that the power granted to the State is not being used for another purpose, such as the aforementioned policy.

Keywords: *Golden Share - Limits of Power of Veto - The State Veto*

SUMÁRIO

RESUMO.....	6
ABSTRACT.....	7
INTRODUÇÃO	10

PRIMEIRA PARTE: VISÃO GERAL DAS AÇÕES

1.1 CAPITAL SOCIAL	12
1.2 AÇÕES	25
1.2.1 CONCEITO E NATUREZA DAS AÇÕES	25
1.2.2 CLASSIFICAÇÃO DAS AÇÕES.....	27
1.2.3 ESPÉCIE DE AÇÕES.....	28
1.2.4 FORMA DE AÇÕES	34
1.2.5 CLASSE DE AÇÕES	37
1.3. AÇÕES PREFERENCIAIS	38
1.3.1 CONCEITO	38
1.3.2 PREFERÊNCIAS E VANTAGENS.....	38
1.3.3 VANTAGENS POLÍTICAS.....	41
1.3.4 REGULAÇÃO NO ESTATUTO SOCIAL	45
1.3.5 RESTRIÇÃO AO DIREITO DE VOTO	47

SEGUNDA PARTE: ABORDAGEM SOBRE AÇÕES *GOLDEN SHARE*

2.1. AÇÕES <i>GOLDEN SHARE</i>	49
2.1.1 CONCEITO	49
2.1.2 RAZÕES EXTRA-SOCIETÁRIA DO SURGIMENTO DA <i>GOLDEN SHARE</i>	51
2.1.3 A <i>GOLDEN SHARE</i> NO DIREITO ESTRANGEIRO	57
2.1.3.1 INGLATERRA	57
2.1.3.2 FRANÇA	60
2.1.3.3 ITÁLIA.....	61
2.1.3.4 OUTROS PAÍSES	63
2.1.4 A <i>GOLDEN SHARE</i> NO DIREITO BRASILEIRO	64
2.1.5 CARACTERÍSTICAS	69

TERCEIRA PARTE: LIMITES DO PODER DE VETO

3.1. EFEITOS PRÁTICOS DA CRIAÇÃO DAS AÇÕES <i>GOLDEN SHARE</i>	71
3.2. PODER DE VETO.....	88
3.3. A RELAÇÃO ENTRE <i>GOLDEN SHARE</i> E PRINCÍPIOS DO DIREITO SOCIETÁRIO.....	89
3.3.1 A <i>GOLDEN SHARE</i> E A TRANSFERIBILIDADE DAS AÇÕES.....	89

3.3.2	A <i>GOLDEN SHARE</i> E O PRINCÍPIO MAJORITÁRIO.....	96
3.3.3	A <i>GOLDEN SHARE</i> E A PROPORCIONALIDADE ENTRE DIREITOS E PARTICIPAÇÃO	102
3.3.4	A <i>GOLDEN SHARE</i> E A IGUALDADE ENTRE ACIONISTAS	104
3.3.5	A <i>GOLDEN SHARE</i> E A IMPESSOALIDADE	107
3.4.	LIMITES DO PODER DE VETO: DIREITO DE PROPRIEDADE X INTERESSE PÚBLICO	109
4.	CONCLUSÃO	118
5.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	120
6.	ANEXOS	127

INTRODUÇÃO

Para que se possam analisar os limites do poder de veto das ações *Golden Share* no direito brasileiro, propomo-nos a desenvolver este trabalho com base no método dedutivo.

A partir da análise de sua origem, legislações, inclusive estrangeiras, buscar-se-á comprovar como se deu, a cada momento, o surgimento e efeitos da criação destas ações.

A questão central desta dissertação é averiguar até onde pode o Estado desestatizador interferir no destino e nas deliberações sociais das companhias privatizadas.

O limite deste “poder de veto” característico das *Golden Share* está limitado ao poder de fiscalização e regulação da atividade econômica privatizada, não podendo ser utilizada como instrumento político estratégico de um determinado ente, de forma manter seu poder de controle político, de acordo com as filosofias e objetivos de seus dirigentes.

O limite do veto está no direito do particular explorar a atividade privada, tal como lhe faculta a Constituição Federal, devendo, contudo, respeitar o interesse coletivo.

Propomos a tratar um fenômeno que envolve tanto o direito como a economia, utilizando-se de um estudo científico.

Para tanto, discorreremos sobre o capital social, passando posteriormente a parte conceitual das ações, dando maior destaque às ações preferenciais, finalizando a primeira parte da dissertação.

Evoluímos o estudo, em sua segunda parte, que trata das ações *Golden Share*, abordando inclusive sobre sua origem, evolução e características.

Por fim, na terceira parte, trataremos sobre os efeitos práticos da criação destas ações, abordando as ações *Golden Share* emitidas por algumas companhias brasileiras de grande porte, e tratando dos limites do poder de veto.

Este trabalho destina-se, precipuamente, a reflexão dos estudiosos sobre até onde o Estado desestatizador pode interferir no destino e nas deliberações sobre as companhias privatizadas, confrontando primeiramente as *Golden Share* com alguns Princípios do Direito Societário e, posteriormente, colocando de um lado, o “interesse coletivo” e de outro, “o direito de propriedade” conferido constitucionalmente aos particulares.

PRIMEIRA PARTE: VISÃO GERAL DAS AÇÕES

1.1 CAPITAL SOCIAL

O Estatuto da Sociedade Anônima deve mencionar de modo preciso e completo o objeto social da companhia. Isto é, qual será a atividade a ser desenvolvida pela mesma.

O próximo passo, após definição do objeto social – atividade a ser explorada é o de verificar o necessário para que referida atividade efetivamente possa ser iniciada. Ou seja, todo o suporte essencial para que uma empresa possa dar início ao ramo que fixou como sua atividade a ser explorada.

Nesse diapasão, cabem aos sócios serem os provedores de tais recursos como maquinários, carros, bens imóveis, serviços, trabalho, tecnologia, dinheiro, etc. Ao transferirem esses recursos de seus patrimônios particulares para a sociedade, os sócios recebem, em contrapartida, ações emitidas pela sociedade, em valor correspondente.

Assim, pode-se conceituar, singelamente, o Capital Social como o montante de bens suscetíveis de valoração econômica, por exigência legal¹, que os acionistas transferem à Companhia para integralizar as ações subscritas.

Nos dizeres de Carvalho de Mendonça², o capital social *“representa a totalidade, expressa em dinheiro, dos contingentes realizados ou prometidos pelos sócios”*, formando o *“fundo autônomo à disposição dos órgãos administrativos para a realização dos fins previstos no ato institucional”*.

¹ Art. 7º da Lei nº 6.404/76. O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.

² CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de direito comercial*, atualizado por Ricardo gama Rodrigues. Campinas: Russel, 2005, p. 200.

Desta forma, pode-se dizer que a gênese do Capital Social – origem, *formação* – pode ser contemplado de duas maneiras: subscrição e integralização.

O Capital Social *subscrito* corresponde ao montante prometido por cada sócio a ser transferido para a sociedade de modo que a atividade a ser explorada necessita para dar início. Trata-se de “promessa”, compromisso, obrigação que os sócios assumem perante a sociedade.

Já o Capital Social *integralizado* corresponde ao montante efetivamente transferido pelos sócios para a sociedade. Isto é, aquilo que deixou de integrar o patrimônio de cada um dos sócios e passou a fazer parte do domínio da sociedade.

Mas para que o Capital Social seja *integralizado* existem três formas: transferência de dinheiro, bens ou créditos. Mediante a assinatura de Boletim de Subscrição, o sócio obriga-se a transferir para a sociedade o valor em dinheiro que assim consentiu de forma à vista ou parcelada.

Quando se trata de bens – móveis, imóveis, corpóreos, incorpóreos etc – suscetíveis de valoração econômica, a Lei das Sociedades Anônimas determina o rito procedimental de avaliação nos termos do art. 8º e §§³.

³ Art. 8º - A avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia-geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número.

§ 1º Os peritos ou a empresa avaliadora deverão apresentar laudo fundamentado, com a indicação dos critérios de avaliação e dos elementos de comparação adotados e instruído com os documentos relativos aos bens avaliados, e estarão presentes à assembléia que conhecer do laudo, a fim de prestarem as informações que lhes forem solicitadas.

§ 2º Se o subscritor aceitar o valor aprovado pela assembléia, os bens incorporar-se-ão ao patrimônio da companhia, competindo aos primeiros diretores cumprir as formalidades necessárias à respectiva transmissão.

§ 3º Se a assembléia não aprovar a avaliação, ou o subscritor não aceitar a avaliação aprovada, ficará sem efeito o projeto de constituição da companhia.

§ 4º Os bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhes tiver dado o subscritor.

§ 5º Aplica-se à assembléia referida neste artigo o disposto nos §§ 1º e 2º do artigo 115.

Por fim, a integralização pode se dar pela cessão de créditos, onde se transfere à sociedade seus direitos creditícios perante terceiros, ressaltando-se que responde o subscritor pela solvência do devedor.

Correspondendo o Capital Social ao investimento efetuado pelos acionistas, o princípio fundamental aplicável ao regime desses recursos é o da *Intangibilidade*.

Referido princípio visa não permitir o desvirtuamento da finalidade atribuída ao Capital Social, como exemplo “(...) a vedação de a sociedade anônima fazer qualquer pagamento aos seus acionistas, a título de dividendo ou juros, com recursos que figuram, em suas demonstrações financeiras, como capital social.”⁴

Caso não seja obedecida a regra da intangibilidade do Capital Social, poder-se-ia admitir que a sociedade distribuísse dividendos aos seus acionistas, utilizando-se dos recursos a ele dirigido, a partir do que, não se poderia mais falar que o Capital Social corresponderia à medida de contribuição dos acionistas.

Busca-se, assim, através do princípio da intangibilidade do capital social, a garantia dos credores de que os valores ou bens conferidos pelos sócios na integralização do capital social, somente possam ser utilizados para a realização da atividade social.

A esse respeito, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa⁵ esclarece:

§ 6º Os avaliadores e o subscritor responderão perante a companhia, os acionistas e terceiros, pelos danos que lhes causarem por culpa ou dolo na avaliação dos bens, sem prejuízo da responsabilidade penal em que tenham incorrido; no caso de bens em condomínio, a responsabilidade dos subscritores é solidária.

⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2.004, p. 158.

⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. Vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006, p. 113.

“Desta maneira, ao credor caberá executar bens do ativo da sociedade, nos quais o capital se converteu, e não o capital em si mesmo. A condição de garantia dos credores resulta de sua condição de *cifra de retenção*⁶, porque durante toda a vida da sociedade ele deve estar íntegro, somente podendo ser utilizados para distribuição aos sócios, a títulos de lucros, os valores que excedam o montante do capital declarado no contrato social, em atenção aos princípios de intangibilidade e de veracidade que o cercam”.

Túlio Ascarelli⁷ corrobora:

“O “capital social” constitui, sim, um instrumento jurídico destinado à tutela dos terceiros. Ao passo que sócios são livres de determinar qual deva ser o capital social, a integridade deste é, no entanto, tutelado pela lei, independentemente da vontade dos sócios.”

Dessa forma, mesmo que o capital social não guarde exata relação com o patrimônio da sociedade, constitui-se elemento identificador de seu vigor econômico.

Distinção se faz importante destacar é a diferença entre Capital Social e Reserva de Capital.

Enquanto que o capital social corresponde à contribuição dos sócios para a Sociedade com a finalidade de dar início ou manutenção à atividade eleita para exploração, a reserva de capital corresponde ao numerário

⁶ Nota de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa: “Cf. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Limitadas*, 5. ed, pp. 265-266”

⁷ ASCARELLI, Túlio. *Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas, em Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 354.

denominado *ágio*, que corresponde à diferença entre o valor nominal das ações e o preço de emissão das mesmas. Este numerário alimenta uma conta diversa da Sociedade, chama de Reserva de Capital⁸.

Parte da venda das ações pelo *preço de emissão* é destinada ao Capital Social e outra parte é destinada a Reserva de Capital. O que diferencia estes institutos são as restrições que cada um deles possui de forma particular quanto ao seu destino e formação.

Quanto à formação, o Capital Social pode ser integralizado por meio de dinheiro, créditos e bens, já a Reserva de Capital possui delimitação legal nos termos do art. 200 da Lei nº 6.404/76⁹, como por exemplo, absorção de prejuízos, resgate, reembolso ou compra de ações.

As condições de integralização do Capital Social normalmente estão descritas no Boletim de Subscrição ou, raramente, no próprio Estatuto.

Todavia, quando o acionista não cumpre com sua obrigação principal – integralizar o que se obrigou – o mesmo incorre em mora, ou seja, estará sujeito às sanções previstas no § 2º do art. 106 da Lei nº 6.404/76¹⁰ (pagamento de juros, correção monetária e multa).

⁸ § 2º, art. 3º da Lei nº 6.404/76 – A contribuição do subscritor que ultrapassar o valor nominal constituirá reserva de capital (art. 182, § 1º).

⁹ Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:
I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único);
II - resgate, reembolso ou compra de ações;
III - resgate de partes beneficiárias;
IV - incorporação ao capital social;
V - pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes for assegurada (artigo 17, §5º).
Parágrafo único. A reserva constituída com o produto da venda de partes beneficiárias poderá ser destinada ao resgate desses títulos.

¹⁰ §2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.

Constituído em mora, o acionista passa a ser considerado *remisso* e à Sociedade cabe (i) executá-lo judicialmente, sendo o Boletim de Subscrição ou o Aviso de Chamada (art. 106, §1º, da Lei nº 6.404/76¹¹) títulos executivos extrajudiciais, ou (ii) mandar vender suas ações em bolsa de valores, por sua conta e risco.

Se ambas tentativas restarem infrutíferas, pode ainda a Sociedade integralizar as referidas ações, declarando a caducidade das ações que geram dois efeitos: desligamento do acionista remisso e reversão dos valores que o mesmo efetuou em favor da mesma. Desta forma, a própria Sociedade passa a ser titular das ações e se quiser poderá aliená-las posteriormente.

Mas, se a Sociedade não tiver recursos disponíveis para integralizar as referidas ações, deverá declará-las *caídas em comisso*, onde se inicia o prazo de 01 (um) ano para que a Sociedade encontre interessados nelas. Se vencido o prazo sem interessados, deverá a Sociedade deliberar em Assembleia Geral a redução do Capital Social (§ 4º, art. 107, da Lei nº 6.404/74¹²).

Contudo, se as atividades da Sociedade não estiverem tendo o sucesso esperado, pode haver a redução do Capital Social. Vale dizer, ajustar as atividades da empresa à realidade econômica. Para tanto, se faz necessário ajuste no dispositivo estatutário que disciplina o Capital Social.

¹¹ §1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento.

¹² §4º Se a companhia não conseguir, por qualquer dos meios previstos neste artigo, a integralização das ações, poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal; se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso, findo o qual, não tendo sido encontrado comprador, a assembléia-geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente.

São três as hipóteses previstas em lei para a diminuição do capital social: a) por perda ou excesso (art. 173¹³); b) para o reembolso de acionista dissidente (art. 45, §6º¹⁴); e c) pela caducidade das ações do acionista remisso (art. 107, §4º).

Por exemplo, quando a atividade empresarial não corresponde mais às contribuições iniciais dos sócios. Não se trata de uma obrigação legal, podendo inclusive a empresa continuar funcionando normalmente, todavia é uma medida de adequação que permite averiguar o sucesso ou insucesso das atividades com maior precisão, dando maior transparência aos sócios e aos interessados em investir na empresa.

Entretanto, o inverso também pode ocorrer: quando há excesso de capital social para o desenvolvimento e manutenção regular da empresa. Quando isso ocorre, pode a sociedade proceder à redução de seu capital social. Neste caso, pode haver algumas alternativas em que a empresa pode lançar mão:

a) caso não esteja totalmente integralizado o capital subscrito, pode haver os ajustes estatutários e demais registros necessários de modo a fazer a redução do capital como forma de *compensação* naquilo que ainda não foi integralizado pelos sócios;

b) havendo a integralização do Capital Social de forma integral, pode ser restituído aos acionistas ou permanecer ao patrimônio da Empresa como reserva de lucros.

¹³ Art. 173. A assembleia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.

¹⁴ Art. 45. O reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação da assembleia-geral o valor de suas ações.

(...)

§ 6º Se, no prazo de cento e vinte dias, a contar da publicação da ata da assembleia, não forem substituídos os acionistas cujas ações tenham sido reembolsadas à conta do capital social, este considerar-se-á reduzido no montante correspondente, cumprindo aos órgãos da administração convocar a assembleia-geral, dentro de cinco dias, para tomar conhecimento daquela redução.

Questão que parecia tanto duvidosa quanto antiética é o fato de a empresa estar passando por algumas dificuldades financeiras e necessitar de aumento de Capital Social ou recorrer ao mútuo civil / securitização para normalizar suas atividades.

Poderia um acionista efetuar uma operação de mútuo ou ser subscritor de instrumentos de securitização (debêntures ou *commercial paper*)? Ou melhor, o sócio ao capitalizar a Sociedade (subscrevendo novas ações ou integralizando as já subscritas, por exemplo) estaria restrito ao sucesso do desempenho da empresa, tendo um retorno do que investiu subordinado à disponibilidade de pagamento de juros ou de ganhos líquidos a serem distribuídos aos sócios como dividendos.

Mas, se na condição de credor da Companhia, o acionista seja em relação à operação de mútuo seja na forma de securitização teria seu retorno independentemente do sucesso ou insucesso das atividades exploradas pela empresa.

Aí está o cerne da questão, é possível ser acionista e credor da mesma empresa? Poderia haver fraudes com relação a outros credores? Teria responsabilidade o acionista pela subcapitalização de recursos da companhia caso esta chegue à falência?

Da leitura direta da legislação, não há proibição legal e expressa quanto à questão. Consoante ao art. 1º da Lei nº 6.404/76, o sócio é responsável pelo preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. Pois, como exemplo, a Lei das Sociedades Anônimas não prevê preferências aos créditos em geral sobre os de titularidade dos acionistas.

Porém, se esta subcapitalização estiver acobertando alguma espécie de fraude, especialmente com relação a credores da companhia, o acionista é sim responsável por tal ato. Neste caso, estamos até mesmo diante

de uma das hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica, a autorizar a responsabilização do acionista.

Este tema subcapitalização foi objeto de tese de doutorado de Gustavo Saad Diniz¹⁵, asseverando que:

“Na composição do ordenamento patrimonial, o capital (considerado sob a acepção de patrimônio) cumpre a função de produção e garantia, enquanto o capital social nominal somente tem a conotação de garantia indireta – não a única ou exclusiva, mas um dos componentes da conjugação de capital social, patrimônio, crédito e nível de endividamento com capital de terceiros. A relação insuficiente entre patrimônio e atividade é indiciária da subcapitalização, porque faz com que a sociedade busque o financiamento excessivo com capitais de terceiros, tomando irreal o fluxo de valores disponíveis para solvabilidade. Conseqüentemente, esse desequilíbrio desnatura, progressivamente, (a) a organização; (b) a separação de patrimônio; (c) a limitação de responsabilidade; (d) a imputação. No sistema monista brasileiro, a pessoa jurídica constituída cria um centro autônomo de imputação de responsabilidades. Assim, a pessoa jurídica é conexão de tipos e normas, que pode ser afastada se houver violação do fim de outras normas (Müller Freienfelds). A adoção da teoria do fim da norma permite concluir que a subcapitalização (nas modalidades nominal e material) é causa de desconsideração da personalidade jurídica.”

¹⁵ DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p. 5.

Para Paulo de Tarso Domingues¹⁶:

“Na grande maioria dos casos, a frustração da garantia dos créditos de terceiros resulta, na verdade, da existência de sociedades sub-capitalizadas, i. é., com um capital, de todo, incongruente (desquedado) relativamente ao objecto social, o que faz com que a atividade social tenha que ser prioritariamente prosseguida com recurso a capitais alheios, com os graves inconvenientes daí decorrentes.”

Patrícia Barbi Costa¹⁷ é enfática na possibilidade de responsabilização dos sócios:

“Na legislação nacional, a adequação do capital social ao objeto social é, pois, um ônus dos sócios ou acionistas, cuja consequência pelo seu descumprimento poderá ser a responsabilização pessoal dos mesmos pelas dívidas da sociedade. O instituto da subcapitalização vincula-se intimamente a dois conceitos: financiamento da atividade societária e proteção e satisfação do interesse dos credores.

(...)

A responsabilidade limitada dos sócios ou acionistas existe porque os credores sociais possuem garantia direta por meio do patrimônio social e garantia indireta por meio do capital social. Quando os sócios não respeitam a função do capital social, fixando uma cifra manifestamente

¹⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 222.

¹⁷ COSTA, Patrícia Barbi. *Os mútuos dos sócios e acionistas na falência das sociedades limitadas e anônimas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 25-26.

incompatível com o objeto social, ou deixando de aumentá-lo quando há necessidade, poderão ser responsabilizados pessoalmente pelas obrigações da sociedade”.

Este também é o entendimento de José Alexandre Tavares Guerreiro¹⁸:

“Referimo-nos à temática atualíssima da *capitalização insuficiente*, a suscitar uma nova modalidade de responsabilidade do acionista controlador, determinada pela inadequação do capital social às necessidades da empresa, muitas vezes de caráter fraudulento ou doloso, a traduzir o expediente, condenado pelo direito, de utilizar a sociedade como meio de causar prejuízos a terceiros. A doutrina caminha no sentido de considerar a capitalização insuficiente como manobra omissiva vocacionada à elusão do princípio da responsabilidade limitada, em detrimento de credores sociais”.

De outra sorte, o capital social também pode ser aumentado. Depende basicamente da necessidade da companhia. Pode ser que necessite de acréscimo no capital social para recuperação, manutenção, aumento ou desenvolvimento das suas atividades. Isso pode ser feito por meio de securitização ou de capitalização.

O Direito Societário permite às empresas que optem pela *Securitização* que é meio pelo qual a sociedade capta recursos se autofinanciando. Emite para o mercado valores mobiliários, como

¹⁸ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 26.

Debêntures¹⁹, *Commercial Papers*²⁰, Bônus de Subscrição²¹ e Parte Beneficiária²², onde se obriga perante o investidor pelo pagamento futuro de determinada quantia (pelos recursos que obteve dos investidores com acréscimos remuneratórios definidos).

Já com relação à *Capitalização*, a sociedade passa a emitir novas ações como forma de capitalizar recursos. Neste caso, a empresa não se responsabiliza em restituir aos investidores os recursos prestados.

Observação importante faz o professor Fábio Ulhoa Coelho²³: *“É claro que ninguém subscreve ações sem a expectativa de retorno financeiro pelo pagamento de juros sobre o capital ou distribuição de dividendos”*. Ou seja, os investidores analisam minuciosamente a solidez e os resultados das empresas antes de aplicarem o capital nelas. Entretanto, para a emissão de novas ações questões ímpar são analisadas antes da emissão propriamente dita, como se são de capital fechado ou aberto, se há direito de preferência entre os acionistas, convocação de assembleia geral etc.

Outra hipótese significativa de aumento de capital social é a de aumento *sem novos recursos*. Quando, voluntariamente e sob o crivo da assembleia geral, a sociedade destina seus lucros ou reservas para a conta do capital social, desta forma, essa capitalização passa a ser gerida pelo Princípio da Intangibilidade.

¹⁹ Trata-se de valor mobiliário previsto no art. 52 e seguintes da Lei 6.404/76 que, dentre outras vantagens, assegura ao titular o pagamento de juros fixos ou variáveis, participações no lucro da companhia e prêmio de reembolso.

²⁰ Também é valor mobiliário similar à Debênture, todavia não se destina à investimentos de longo prazo e sim curto prazo, entre 90 a 180 dias.

²¹ Valor Mobiliário que permite ao investidor ter preferência na subscrição de novas ações que a Empresa venha futuramente emitir para aumento de Capital Social.

²² Admitido somente em Companhias Fechadas, que garantem ao titular crédito contra a Sociedade emissora quando esta obter lucros. Ou seja, é uma participação somente nos lucros da Companhia.

²³ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2.004, p. 166.

Também, há a possibilidade de conversão de valores mobiliários em ações, como no caso de Debêntures²⁴ e Partes Beneficiárias²⁵.

O estatuto da companhia pode prever, ainda, cláusula de aumento de capital social sem alteração no referido estatuto. Assim, haverá a emissão de novas ações sem a necessidade de alteração no estatuto da companhia. É a medida denominada *Capital Autorizado*. Uma vez que a alteração registral e estatutária podem ser tanto morosas e, portanto, inviabilizar a captação célere de tais recursos. Mas, estar dentro dos limites legais.

Nas palavras de Ricardo Negrão²⁶:

“Neste caso, a autorização deve especificar: “a) o limite de aumento, em valor do capital ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas; b) o órgão competente para deliberar sobre as emissões, que poderá ser a assembleia geral ou o conselho de administração; c) as condições a que estiverem sujeitas as emissões; d) os casos ou as condições em que os acionistas terão direito de preferência para subscrição, ou de inexistência desse direito.”

A Lei das Sociedades Anônimas determina que as sociedades que adotem o capital autorizado, deve, necessariamente, possuir o conselho de administração²⁷.

²⁴ Art. 57 da Lei nº 6.404/76

²⁵ Art. 48, § 2º, da Lei nº 6.404/76

²⁶ NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*, vol. 1, 8ª edição, São Paulo: editora Saraiva, 2011, p. 452

Existem companhias que, até como estímulo, possibilitam aos seus diretores e executivos a possibilidade de se tornarem acionistas. Pois, por via de consequência, passam a desenvolver um melhor trabalho com interesse na distribuição de lucros e resultados da Companhia. Assim, a própria empresa, quando possui ações em tesouraria, vende-as ao exercente da opção de compra.

Trata-se de negócio jurídico, pelo qual a companhia se obriga a partir da declaração de vontade do executivo beneficiário (exercício da opção) e pagamento por este do preço, a entregar-lhe ações de sua emissão, em quantidade e espécie previamente definidas no instrumento de opção²⁸.

Caso a sociedade não possua ações em tesouraria, se faz necessário alterar o estatuto para emissão de tais ações com essa destinação tendo como consequência o aumento do capital social.

1.2 AÇÕES

1.2.1 Conceito e Natureza das Ações

Reza o art. 11, *caput*, da Lei nº 6.404/76: “o Estatuto fixará o número de ações em que se divide o capital social (...)”. Deste preceito legal abstrai-se a ideia de fracionamento do capital social em partes ideais que, uma vez somadas, totalizam o mesmo.

²⁷ Art. 138 da Lei nº 6.404/76 – Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.

²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2.004, p. 170.

Nas linhas mestras de Ricardo Negrão²⁹: *“Conceituam-se as ações como a menor parte do capital social. Essa definição é restrita à ideia de unidade de capital”*.

As ações são espécies de valores mobiliários. Pois, trata-se de *“(...) coisa móvel (...) e, como tal, circula autonomamente”*.³⁰

A doutrina clássica (Rubens Requião, J. X. Carvalho de Mendonça, Waldemar Ferreira e Trajano de Miranda Valverde) considerava as ações como títulos de crédito.

Porém, trata-se de natureza jurídica não predominante hoje. Uma vez que, são três elementos constitutivos dos títulos de crédito: cartularidade, literalidade e executividade.

As ações não apresentam o requisito cartularidade, isto é, não correspondem a uma cártula – documento -, tanto que uma ação nominativa não prescinde de certificado e um escritural não possui certificado.

Já em sede de executividade, os títulos de créditos são classificados como títulos executivos. O que, de fato, facilita na cobrança judicial uma vez que, o credor não necessita passar pelo rito cognitivo da ação. Simplesmente distribui ação de execução, visando à satisfação do seu crédito. Todavia, esse regime disciplinar não se aplica aos valores mobiliários porque não apresentam executividade por falta de liquidez.

Portanto, não sendo título de crédito a ação é uma espécie de valor mobiliário, representativo de parcela do capital social, atribuindo ao seu

²⁹ NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*, vol. 1, 8ª edição, São Paulo: editora Saraiva, 2011, p. 452

³⁰ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 9ª edição, Rio de Janeiro: editora Renovar, 2004, p. 207

titular à condição de acionista, do qual resultam direitos e obrigações. As ações funcionam como unidades do capital social. Possui natureza de bem móvel, motivo pelo qual circula de forma autônoma.

1.2.2 Classificação das Ações

Como cada ação corresponde a uma unidade do capital social da sociedade nada mais comum que todas possuam o mesmo valor financeiro e, inclusive, concedam a seus titulares os mesmos direitos e obrigações.

Entretanto, não é assim. A legislação permite maior flexibilidade com relação ao valor mobiliário denominado ação, vez que cada acionista na sociedade pode estar fazendo parte da mesma com interesses diferenciados.

Enquanto alguns podem estar interessados em apenas investir em ações, outros podem estar buscando o poder de voto ou controle da companhia. Daí decorre esta flexibilidade conferida às ações, de modo a atender os interesses dos acionistas e melhorar a forma de funcionamento da própria empresa.

Assim, as ações, dentro de uma companhia, podem ser classificadas, em geral, de três formas: *espécie*, *forma* e *classe*.

A primeira classificação compreende os direitos – sua extensão – e vantagens que as ações conferem a seus titulares. Portanto, se diferenciam em *ordinárias*, *preferenciais* e *de fruição*.

Já a segunda classificação tem por foco a transferência de titularidade das ações, assim distinguindo em ações *nominativas* e *escriturais*.

E a terceira classificação leva em consideração as minúcias – especificação – dos direitos titularizados pelos acionistas e identifica as ações,

geralmente, por letras. Isso permite atrair os diversos interesses de investidores para a empresa.

1.2.3 Espécie de Ações

As ações ordinárias estão regulamentadas nos incisos do art. 16 da Lei nº 6.404/76 e no respectivo Parágrafo Único. Entende-se como ação ordinária àquela que confere os direitos normais – comuns – a um sócio da empresa. Não sendo necessário que o estatuto discrimine exatamente suas atribuições.

Nesse sentido conceitua Marcelo M. Bertoldi como sendo: “(...) *aquelas que conferem ao seu titular todos os direitos normalmente concedidos a qualquer sócio, sem nenhuma vantagem ou restrição específica*”³¹.

Rubens Requião assevera que as ações ordinárias são:

“(...) são as ações que normalmente se divide o capital social. Não possuem, preferências ou condições. Por isso são também chamadas de ações ‘comuns’, nomenclatura que a atual lei não usou, ao contrário da anterior: esta se referia às ações ‘ordinárias ou comuns’ ”³².

Entretanto, a Lei nº 9.457/97 trouxe nova redação aos incisos I, II e III do art. 16 da Lei nº 6.404/76, o que permite em companhias de capital fechado a criação de classes de ações ordinárias. Nesse diapasão, tece críticas José Edwaldo Tavares Borba ao lembrar que:

³¹ BERTOLDI, Marcelo M. *Curso Avançado de direito comercial* / Marcelo M. Bertoldi, Marcia Carla Pereira Ribeiro – 3ª. ed. reform., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, p. 240.

³² REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20ª edição, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 70.

“A lei atual, ao permitir, na companhia fechada, classes diversas de ordinárias incorreu em grave contra-senso, pois abalou a condição de padrão que estava reservada à ação ordinária. Tudo que se quer alcançar com as classes de ordinárias seria alcançável com a preferencial. Trata-se, ao que tudo indica, de mero sabor de novidade”³³.

A Companhia pode emitir ações preferenciais, ou seja, aquelas que trazem algum benefício aos seus subscritores.

Nos dizeres de Fábio Ulhoa Coelho: “(...) a ação preferencial atribui ao acionista uma vantagem, relativamente às ordinárias, isto é, um tratamento diferenciado”.³⁴

Para Rubens Requião,

“(...) as ações preferenciais conferem, aos seus titulares, vantagens e preferências especiais, que escapam à natureza das ações ordinárias.

Enquanto as ações ordinárias conferem aos seus titulares a participação normal nos lucros divididos igualmente entre todas as ações dessa espécie, as ações preferenciais podem outorgar prioridade na distribuição de dividendos (...)”³⁵.

Quando há uma situação de preferência para estes tipos de ações, com relação à distribuição de *resultados* da companhia, diz-se que há o

³³ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 9ª edição, Rio de Janeiro: editora Renovar, 2004, p.219

³⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2004, p.99

³⁵ REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20ª edição, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 71.

que a doutrina chama de dividendos preferenciais ou prioritários. Referidos dividendos podem ser de três ordens: *fixo*, *mínimo* e *diferencial*.

Diz-se *mínimo* quando da distribuição dos resultados da empresa o estatuto garante aos titulares de ações preferenciais a perceberem o valor mínimo nele fixado.

Exemplificando: o estatuto prevê que aos titulares de ações preferenciais será devido o valor mínimo de 10% (dez por cento) sobre o valor do preço de emissão por cada ação que detenha. Desta forma, o sócio que possui 01 (uma) ação preferencial tem direito a R\$ 0,10 (dez centavos) se o valor de emissão das ações preferenciais for de R\$ 1,00 (um real). Uma vez pagos os acionistas preferenciais, se sobrar dividendos os acionistas detentores de ações ordinárias receberão conforme previsão estatutária. Todavia, se pagos todos acionistas e ainda houver resultados a serem distribuídos, todos os acionistas receberão as sobras de forma igualitária, sem levar em consideração as percentagens garantidas no estatuto, mas observados a quantidade de ações que titularizam.

Entretanto, quando o estatuto prevê aos preferencialistas a distribuição de um valor *fixo*, os mesmos apenas o receberão. Ou seja, supondo que uma vez pagos os acionistas preferencialistas e os detentores das ações ordinárias e ainda sobram resultados a serem distribuídos entre os acionistas, os preferencialistas nada podem receber desta sobra porque o estatuto garante-lhes apenas um valor fixo e não mínimo.

Portanto, as sobras serão igualmente distribuídas entre os acionistas detentores de ações ordinárias, na proporção de suas ações. Isto deve ser observado sob pena de infração estatutária e lesão aos direitos destes acionistas.

A título de esclarecimento, cabe a cada sociedade definir em seu respectivo estatuto o indexador para a base de cálculo da distribuição de

resultados fixos ou mínimos: em espécie (reais), percentual sobre o preço de emissão da ação, capital social valor nominal das ações, etc.

Antes de 1.997 os estatutos das sociedades, algumas, traziam “vantagens” aos preferencialistas que na verdade referiam apenas ao fator tempo – exemplo: pagamento aos detentores de ações ordinárias após os preferencialistas. Desta forma, era fácil fraudar os direitos dos preferencialistas ou conceder-lhes “vantagens” que eram pouco benéficas, o que desvirtuava o instituto criado.

Assim a Lei nº 9.457/97 trouxe uma inovação, a denominada *vantagem compulsória* ou *dividendo diferencial*.

Contudo, referido dispositivo foi revogado pela Lei nº 10.303/2001 que retornou à redação original da Lei nº 6.404/76, apenas acrescentando os termos fixo e mínimo no inciso I do art. 17.

Deste modo, as ações preferenciais podem possuir outras vantagens não delineadas nos incisos I a III da art. 17 da Lei nº 6.404/76, como direito a voto ou restrições neste aspecto. Uma vez que a Lei traz o termo *podem* no *caput* do art.17, conclui-se tratar de rol meramente *exemplificativo* e não um rol *fechado*.

Também é necessário ressaltar que o estatuto pode criar várias classes de ações preferenciais e ordinárias. Assim, cada uma dessas classes trará vantagens diversificadas aos acionistas titulares destas ações preferenciais.

Sintetizando o raciocínio:

“Assim o investidor opta por subscrever ou adquirir ação preferencial de emissão de determinada companhia porque considera satisfatória a vantagem preceituada

pelos respectivos estatutos. Por uma preferência capaz de atrair o interesse dos investidores. A vantagem estatutária do dividendo preferencial fixo, mínimo ou diferencial é elemento de concorrência entre as empresas atrás do capital disponível no mercado”³⁶.

Ações de Fruição são as ações que substituem as ações amortizadas³⁷. Tal hipótese, prevista em estatuto ou deliberada em assembleia geral, ocorre quando a sociedade decide pagar antecipadamente aos acionistas o que eles receberiam, a título de restituição de capital, caso houvesse a liquidação da companhia.

Cumprе destacar que não pode haver redução do capital social sob pena de ferir a legislação³⁸. Para tanto, a companhia terá de socorrer-se aos fundos de reservas disponíveis.

A amortização pode ser parcial ou integral e abranger todas as classes de ações ou uma só delas³⁹. Porém, se não abranger todas as ações de uma determinada classe e o estatuto for omissivo a respeito, proceder-se-á mediante sorteio⁴⁰.

Por se tratar de ações de fruição, o estatuto poderá prever algumas restrições impostas a elas. Mas, tais limitações não podem jamais

³⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2.004, p.102

³⁷ § 5º, art. 44 da Lei nº 6.404/76 – As ações integralmente amortizadas poderão ser substituídas por ações de fruição, com as restrições fixadas pelo estatuto ou pela assembléia geral que deliberar a amortização (...)

³⁸ § 2º, art. 44 da Lei nº 6.404/76 – A amortização consiste na distribuição aos acionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantia que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia.

³⁹ § 3º, art. 44 da Lei nº 6.404/76.

⁴⁰ § 4º, art. 44 da Lei nº 6.404/76.

atingir o mínimo de direitos de um acionista, isto é, direitos essenciais de acionista.

Derradeiramente, havendo a hipótese de liquidação da sociedade resume José Edwaldo Tavares Borba:

“Liquidada a sociedade, as ações de fruição somente participarão do acervo líquido depois de conferido aos demais acionistas um montante igual ao valor corrigido da amortização. Ou seja, aquilo que já receberam, como antecipação, será descontado do rateio do acervo líquido conseqüente à liquidação”⁴¹.

A substituição de ações amortizadas por ações de fruição não podem servir de manobra para burlar alguns direitos imutáveis dos acionistas, seja qual a espécie de ações que titularizam ou classes a que pertencem.

Tratam-se dos direitos essenciais dos acionistas descritos no art. 109, incisos I a V e §§ da Lei nº 6.404/76⁴².

⁴¹ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 9ª edição, Rio de Janeiro: editora Renovar, 2004, p.229

⁴² Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

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

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

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

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

§ 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembléia-geral.

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

As ações de fruição não podem restringir os direitos dos acionistas de: participar dos lucros, participarem do acervo da companhia em caso de liquidação, fiscalizar a gestão dos negócios sociais nos ditames legais, ter preferência para subscrever ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição e nem suprimir o direito de retirar-se da sociedade nos ditames da lei.

1.2.4 Forma de Ações

As Ações Nominativas possuem essa definição porque circulam apenas por meio de registros em livros da sociedade anônima emissora. Tanto é que sua propriedade presume-se pela inscrição do nome do acionista em livro próprio para este fim⁴³ – presunção legal.

Desta forma, todos os acionistas são devidamente conhecidos na companhia já que todos os seus respectivos dados são lançados no Livro de Registro de Ações Nominativas.

Nas observações de Ricardo Negrão: *“a lei brasileira exige que se inscreva o nome de seu proprietário no título, fazendo constá-lo nos registros da companhia”*.⁴⁴

Assim, para exercer seu direito de voto, por exemplo, basta o sócio se identificar, não necessitando apresentar nenhum outro documento que não seja aquele identificador de sua existência como pessoa física ou jurídica.

Ações Escriturais são aqueles que não necessitam de registro em livro próprio da sociedade emissora, pelo contrário, são aquelas mantidas em

⁴³ O *caput* do art. 31 diz livro de *Registro de Ações Nominativas*.

⁴⁴ NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*, vol. 1, 8ª edição, São Paulo: editora Saraiva, 2011, p. 454

contas de depósito abertas em nome do acionista por uma instituição financeira autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ⁴⁵.

A forma escritural das ações não necessita de emissão de Certificado para que o acionista prove sua titularidade. Basta, para esse fim, que o sócio apresente o extrato fornecido pela instituição responsável. Ou seja, ao contrário das ações nominativas, cuja propriedade de comprova mediante o registro na companhia, a propriedade das ações escriturais comprova-se por meio de extrato da conta de depósito de ações fornecido pela instituição financeira encarregada, que tem a obrigação de fornecê-lo ao titular de ações sempre que solicitado.

Para que haja a circulação do valor mobiliário, deve haver o registro nos assentamentos da instituição financeira responsável a débito da conta de ações do acionista alienante e a crédito do sócio adquirente⁴⁶.

Tal método surgiu para agilizar a transferência de ações no mercado dinâmico que, hoje, exige celeridade. Mas, as instituições financeiras para esse fim também devem lançar mão de cautela já que sua responsabilidade por qualquer erro pode ser arguida em eventual ação regressiva da companhia⁴⁷.

Arnoldo Wald bem registra a origem das ações escriturais⁴⁸:

“No Brasil, as ações escriturais surgiram com a nova legislação das sociedades anônimas. Na realidade, a Lei 6.404/76 não tem como pressuposto a implantação da centralização do sistema de registro e de negociação do

⁴⁵ Art. 34, *caput* e § 2º da Lei nº 6.404/76.

⁴⁶ § 1º, art. 35 da Lei nº 6.404/76.

⁴⁷ § 3º, art. 34 da Lei nº 6.404/76.

⁴⁸ ARNOLDO WALD. *O regime jurídico das ações escriturais*. RDM, nova série, ano XXVI, v.67/17-31,jul-set.1987, p.19.

mercado de valores, por via eletrônica, da qual cogitam os autores estrangeiros, mas visa tão-somente a facultar às companhias, mormente abertas, a adoção de um sistema de registro escritura de ações, com supressão do certificado, em que cada banco ou instituição financeira venha a constituir-se num pólo descentralizado desse sistema. À semelhança da moeda escritural, ou bancária (*bank money*), a ação escritural nasce ´com registros contábeis na escrituração de instituições financeiras, sem emissão de certificados, em conta de depósito semelhante aos depósitos bancários de moeda`. Diante dessas características, pode-se definir a ação escritural como um valor patrimonial incorpóreo que outorga ao seu titular os direitos e obrigações inerentes à qualidade de acionista e cuja transferência processa-se escrituralmente, mediante assentamentos próprios nas instituições encarregadas de sua administração e depósito (arts. 34 e 35 da Lei)”.

Também, nada impede que uma sociedade tenha parte de suas ações na forma escritural e outra parte nominativa. Fato este que não implica em nenhum tipo de vantagem. Com exceção, é claro, do fator financeiro, pois a instituição financeira que tem a gestão dos registros das ações escriturais pode, pó lei, cobrar dos acionistas pelos serviços prestados nos limites autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Ações Endossáveis são aquelas que, para serem transferidas, deverá o titular vendedor endossá-las no Certificado correspondente.

As Ações ao Portador são aquelas que pela simples tradição – entrega – ao adquirente transmite-se a propriedade.

Contudo, visando impedir as sonegações fiscais a Lei nº 8.021/90 aboliu ambas as formas de circulação destes valores mobiliários. Assim, concedeu prazo de 02 (dois) anos para as companhias se adaptarem e retirarem do mercado estes tipos de valores mobiliários.

1.2.5 Classe de Ações

Quando se reúnem ações em *classes*, visa a companhia obter diversos tipos de investidores. Atrair vários seguimentos para que invistam na sociedade e, por consequência, desenvolver com maior celeridade e resultado.

Assim discorre Fábio Ulhoa Coelho⁴⁹: *“A classe reúne ações cujos titulares têm os mesmos direitos e restrições. Ao distribuir as ações em classes, a companhia consegue atrair acionistas dos mais diferentes perfis e interesses”*.

Destarte, corriqueiramente as ações preferenciais possuem divisões em classes, cabendo ao estatuto definir suas extensões e limitações de direitos e obrigações.

De outra sorte, o mesmo não se pode dizer com relação às ações ordinárias. Uma vez que a lei impõe restrições a ponto de permitir divisão em classe de ações ordinárias somente em companhias com capital fechado tendo em vista a previsão de conversibilidade em ações preferenciais, a exigência da nacionalidade brasileira do acionista ou o direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos da administração⁵⁰.

Separar ações preferenciais em classes foi uma forma de criar ações com direitos especiais, isto é, direitos exclusivos. Como exemplo pode-se citar as privatizações de estatais na qual o Governo Brasileiro resguardou

⁴⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2.004, p.111

⁵⁰ Incisos I a III do art. 16 da Lei nº 6.404/76

por este instituto alguns direitos que lhe eram convenientes, como o de vetar alguns tipos de matérias colocadas em pauta para discussão e votação em assembleia.

Portanto, o Governo assim conseguia evitar qualquer desvirtuamento da finalidade da empresa estatal agora privatizada. Esta categoria de ações é denominada pela doutrina de *Golden Share*, que melhor será explorada nos tópicos seguintes.

1.3 AÇÕES PREFERENCIAIS

1.3.1 Conceito

Neste tópico, vamos reiterar apenas alguns conceitos de Ações Preferenciais, como sendo aquelas que atribuem ao acionista uma determinada vantagem, relativamente às ações ordinárias, vantagem esta que deverá ser definida minudentemente e de forma expressa pelo estatuto social.

Em outras palavras, são aquelas que atribuem ao titular uma vantagem na distribuição dos lucros da sociedade entre os acionistas. A natureza e a extensão da vantagem devem ser definidas pelo estatuto social, que lhes devem assegurar o recebimento de um valor fixo ou mínimo, a título de dividendos.

O preferencialista deve usufruir uma condição vantajosa que não é conferida aos demais acionistas.

1.3.2 Preferências e Vantagens

Agora, de forma específica, delinearemos as preferências e vantagens. A Lei nº 6.404/76 não alterou o entendimento do Decreto nº 2.627/40 quanto às vantagens a serem concedidas às ações preferenciais⁵¹.

⁵¹ Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

O que se observou foi que, na mesma medida em que existiam companhias que concediam as duas vantagens previstas (inciso III), existiam companhias que estipulavam como prioridade apenas o reembolso do capital.

Solução simplista e aparentemente fora do senso comum – já que apostar nos prováveis benefícios a serem auferidos na liquidação de uma empresa contradiz a própria função do mercado de capitais -, a concessão desta vantagem acabava por representar uma clara desvantagem aos preferencialistas.

Contudo, apesar do que foi descrito no parágrafo anterior, as ações com este tipo de preferência acabaram sendo aceitas no mercado.

A Lei nº 9.457/97, ao reformar o artigo 17⁵², conferindo às ações preferenciais, salvo aquelas com direito a dividendos fixos ou mínimos, o direito a receber dividendos no mínimo 10% (dez por cento) maiores do que os atribuídos às ações ordinárias.

Esta vantagem adicional conferiu um benefício concreto aos preferencialistas, que até aquele momento, muitas vezes tinham que se contentar exclusivamente com sua participação na distribuição do dividendo obrigatório, não sendo raros os casos em que nada restava para lhes ser pago (quando a parcela correspondente a 25% do lucro líquido era suficiente

I – em prioridade na distribuição de dividendos;
II – em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;
III – na acumulação das vantagens acima enumeradas.

⁵² Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais:

I – consistem, salvo no caso de ações com direito a dividendo fixos ou mínimos, cumulativos ou não, o direito a dividendos no mínimo 10% (dez por cento) maiores do que os atribuídos às ações ordinárias;

II – sem prejuízo do disposto no inciso anterior e no que for com ele compatível, podem consistir:

a) em prioridade na distribuição de dividendos;
b) em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;
c) na acumulação das vantagens acima enumeradas.

unicamente para o atendimento de outras classes de ações preferenciais com dividendos fixos ou mínimos).

Contudo, na década de 90, os grandes investidores passaram a querer cobrar mais vantagens da companhia para aceitar a privação do seu direito de voto. A vantagem do pagamento de dividendos superiores aos pagos aos acionistas detentores de ações ordinárias, apesar de ser um benefício concreto, estava aquém das expectativas destes investidores.

Como consequência dessas pressões, a Lei nº 10.303/01, alterou profundamente o regime das preferências na nova redação que estabeleceu para o artigo 17⁵³.

Ressalte-se o grande progresso trazido pelo parágrafo primeiro, que vincula a negociação no mercado de novas ações que possuam, pelo menos, uma das três vantagens pré-determinadas pelos incisos I, II e III.

⁵³ Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I – em prioridade na distribuição de dividendos, fixo ou mínimo;

II – em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III – na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I – direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II – direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III – direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2º Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

Assim, conseguiu o novo regime de vantagens e preferências colocar no seu devido lugar à prioridade no reembolso do capital em caso da liquidação da sociedade.

1.3.3 Vantagens Políticas

Em princípio, os privilégios outorgáveis às ações preferenciais têm (ou deveriam ter) caráter estritamente patrimonial e não político em relação às ações ordinárias, vez que, caso contrário, haveria subversão do sentido que se empresta à ação ordinária.

O art. 18 da Lei nº 6.404/76⁵⁴ prevê a possibilidade de eleição de membros da administração por acionistas preferenciais.

O Decreto-Lei nº 2627/40, não previa a hipótese de eleição de membros da administração por preferencialistas, restando, apenas e tão somente, a possibilidade de eleição em separado, de um membro para o Conselho Fiscal.

Nesse sentido, dúvidas restavam se o estatuto social poderia conferir tais direitos aos acionistas preferenciais, face à omissão legislativa.

Sendo assim, a lei, ao facultar a criação de classe especial de ações preferenciais com direito de eleger membros dos órgãos de administração e de veto para determinadas alterações estatutárias, permite que existam ações preferenciais com duplo privilégio: privilégio político perante as demais classes de ações preferenciais; e duplo privilégio – patrimonial e político – em relação às próprias ações ordinárias.

⁵⁴ Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais de classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.

Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia geral, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

A autorização estatutária outorgada às preferenciais para participação nos órgãos de administração da companhia e direito de veto sobre determinadas alterações estatutárias representa uma forma de controle permanente na companhia, não havendo que se falar em supremacia do controle majoritário e tampouco da Assembleia Geral para afastar tal direito, vez que referidos direitos somente podem ser afastados por vontade da Assembleia Geral, dependendo sempre da prévia aprovação ou ratificação pelos preferencialistas interessados, nos termos dos artigos 116⁵⁵, 112⁵⁶, e 136⁵⁷ da Lei nº 6.404/76.

⁵⁵ 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.

Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

⁵⁶ Art. 112. Somente os titulares de ações nominativas endossáveis e escriturais poderão exercer o direito de voto.

Parágrafo único. Os titulares de ações preferenciais ao portador que adquirirem direito de voto de acordo com o disposto nos §§ 1º e 2º do artigo 111, e enquanto dele gozarem, poderão converter as ações em nominativas ou endossáveis, independentemente de autorização estatutária.

⁵⁷ Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

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

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

III - redução do dividendo obrigatório;

IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;

V - participação em grupo de sociedades (art. 265);

VI - mudança do objeto da companhia;

VII - cessação do estado de liquidação da companhia;

Ocorre que o direito de veto conferido estatutariamente às preferenciais não pode abranger todas as alterações estatutárias, e sim apenas algumas conferidas pelo estatuto social, sob pena de não restar à Assembleia Geral nenhum poder de direção e constitutivo da companhia. Essa questão do poder de veto será mais bem tratada no próximo capítulo, referente às ações *Golden Share*.

As ações preferenciais com privilégio político terão, portanto, um poder sobre modificações do estatuto social da companhia, restando às ordinárias apenas a iniciativa de propor alterações estatutárias, cabendo a essas preferenciais, o ultimato pela aprovação ou não.

Ocorre que, assim como as ações ordinárias, as ações preferenciais com privilégios políticos, estão sujeitas às penalidades por eventual abuso do direito de voto.

Deve o titular deste privilégio exercer com moderação o direito de voto, sendo vedado o voto abusivo, ou seja, contrariamente ao interesse da companhia, ou com o fim de causar-lhe dano ou lesar outros acionistas, tudo nos termos do art. 115 da Lei nº 6.404/76⁵⁸.

VIII - criação de partes beneficiárias;

IX - cisão da companhia;

X - dissolução da companhia.

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.

§ 3º O disposto no § 2º deste artigo aplica-se também às assembléias especiais de acionistas preferenciais de que trata o § 1º.

§ 4º Deverá constar da ata da assembléia-geral que deliberar sobre as matérias dos incisos I e II, se não houver prévia aprovação, que a deliberação só terá eficácia após a sua ratificação pela assembléia especial prevista no § 1º.

⁵⁸ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de

Conforme já mencionado neste tópico, às ações preferenciais com privilégios políticos, pode ser conferido o direito de elegerem, em separado, determinados membros para os órgãos de administração.

Uma questão surge: quem poderá destituir tais administradores? A Assembleia Geral ou apenas os preferencialistas que os elegeram?

O art. 154 da Lei nº 6.404/76, preceitua que o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem para com a sociedade os mesmos deveres e obrigações que os demais, não podendo, ainda que para a defesa dos interesses dos que os elegeram, faltar com essas obrigações.

Desta forma, entendemos que cabe à Assembleia Geral destituir os administradores eleitos em separado pelas ações preferenciais com privilégio especial. Porém, essa destituição pela Assembleia Geral, somente será possível caso esses administradores faltarem com os deveres e responsabilidades que são próprios de todo e qualquer administrador. Na hipótese de destituição “sem justa causa”, entendemos que a mesma apenas será possível pela assembleia da classe especial de preferencialistas que o elegeu.

obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

1.3.4 Regulação no Estatuto Social

Tanto a criação⁵⁹ das ações preferenciais (art. 15⁶⁰) como a especificação de suas vantagens (arts. 17⁶¹ e 18⁶²) e restrições (art. 111⁶³), e

⁵⁹ Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições.

⁶⁰ Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

§ 1º As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes.

§ 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.

⁶¹ Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2º Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 4º Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 5º Salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169).

§ 6º O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1º do art. 182.

§ 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

ainda, toda e qualquer alteração ou supressão delas (art. 136), serão sempre matéria estatutária, não podendo ser objeto de simples deliberação da assembleia geral. Desta forma, necessário se faz à minuciosa regulação dessas matérias no estatuto social.

Sem prejuízo do retro exposto, necessário se faz deixar registrado que qualquer alteração ou supressão de direitos e vantagens atribuídas às ações preferenciais que importar em modificação do estatuto da companhia, tal modificação somente terá validade se houver prévia aprovação ou ratificação por titulares de mais da metade da classe de ações preferenciais interessada, reunidos em Assembleia especial (art. 136).

Porém, as vantagens e preferências que o estatuto social pode atribuir às ações preferenciais são apenas aquelas previstas na lei (arts. 17 e 18), sem embargo de, nos seus limites, combinarem-se ou mesmo criarem-se vantagens acessórias.

conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar.

⁶² Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração. Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

⁶³ Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.

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

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

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

1.3.5 Restrição ao Direito de Voto

Por outro lado, como as preferenciais asseguram ao seu titular uma determinada vantagem, podem elas também se sujeitar às restrições. Nesse sentido, deverá o estatuto definir se os titulares de ações preferenciais têm ou não direito de voto, mesmo que parcial.

O preferencialista sem direito de voto, torna-se, assim, mero prestador de capital. Tem ele direito de fiscalizar como a sociedade está sendo administrada, mas não pode interferir nessa administração.

Quando omissos os estatutos na negativa desse direito aos titulares de ações preferenciais, eles poderão votar do mesmo modo que as ações ordinárias. Para a subtração do direito, é indispensável expressa previsão estatutária.

As ações preferenciais se caracterizam por estabelecer vantagens e restrições, apenas vantagens ou somente restrições, sendo que em qualquer dessas três situações a ação apresenta aspectos particulares, de que resulta a preferencialidade, decorrendo daí a plena validade das ações preferenciais que não concedem nenhuma prioridade econômica efetiva.

As vantagens e restrições das preferenciais são de tal forma interligada que a inexistência de efetiva compensação pecuniária implicaria a nulidade da cláusula estatutária de privação do direito de voto.

A negativa do direito de voto aos acionistas titulares de ações preferenciais não é absoluta, já que, em determinadas hipóteses, eles exercem o direito.

A lei e os regulamentos da Comissão de Valores Mobiliários estabelecem exceções, estabelecendo matérias que os acionistas titulares de ações preferenciais votem, a despeito da restrição estatutária, por exemplo, na

composição do conselho fiscal, um de seus membros é escolhido pelos acionistas preferencialistas sem direito a voto, em eleição em separado (art. 161, § 4º, a, da Lei nº 6.404/76), bem como na assembleia de constituição, a cada ação atribui-se um voto, independentemente da espécie ou classe (art. 87, § 2º, da Lei nº 6.404/76).

Ainda, registre-se a existência da assembleia especial de preferencialistas, tal como previsto no §1º do art. 136 da Lei nº 6.404/76⁶⁴.

A restrição de voto também não é considerada absoluta em razão de outro aspecto: o estatuto pode estabelecer restrições parciais. Uma ou mais classes de ações preferenciais podem negar o direito de voto aos seus titulares em determinadas matérias somente, por exemplo, dispositivos estatutários que estabelecem que os preferencialistas não possam eleger os diretores da companhia, porém, podem votar na prestação de conta anual.

As ações preferenciais sem voto ou com voto restrito, de acordo com a nova redação conferida pela Lei nº 10.303/01, ao art. 15, § 2º, da Lei 6.404/76, não poderão ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do número total de ações emitidas, ficando assim suplantado o parâmetro anterior, que era de 2/3.

⁶⁴ Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

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

II – alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

(...)

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores e instaladas com as formalidades desta Lei.

SEGUNDA PARTE: ABORDAGEM SOBRE AS AÇÕES *GOLDEN SHARE*

2.1 AÇÕES *GOLDEN SHARE*

2.1.1 Conceito

A respeito da conceituação das *Golden Share*, verificamos que alguns doutrinadores a definem de acordo com a posição que adotam, ou seja, se entendem que referidas ações existem apenas nas companhias objeto de privatização ou em qualquer sociedade anônima.

Assim, Modesto Carvalhosa⁶⁵ define as ações *Golden Share* como sendo:

“(...) um instrumento direto de política pública que pode substituir, em certa medida, as funções de uma agência estatal reguladora. Esta age externamente à companhia, enquanto a *golden share* permite ao Estado, mediante o controle interno na própria sociedade privatizada, atuar nela em favor da coletividade e sobre o mercado”.

Fábio Ulhoa Coelho⁶⁶, por sua vez, define como sendo “(...) *uma categoria de ação que outorga ao acionista determinado direito exclusivo, como por exemplo, o de vetar deliberações da assembleia geral ou de outros órgãos da companhia*”.

Tavares Borba⁶⁷ não entra muito no assunto, limitando-se a dizer que referida ação “(...) *terá as vantagens e preferências que lhe forem*

⁶⁵ CARVALHOSA, Modesto e Nelson Eizirik. *A Nova Lei das S/A*, São Paulo: editora Saraiva, 2002, p. 116.

⁶⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, vol. 2, São Paulo: Saraiva, 2004, p. 112

⁶⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 9ª edição, Rio de Janeiro: editora Renovar, 2004, p. 228.

conferidas, inclusive de natureza política, como pode ocorrer com qualquer classe de ações preferenciais”.

Osmar Brina Corrêa-Lima⁶⁸ conceitua a *Golden Share* como “*salutar medida de ordem pública, que visa a assegurar ao Estado uma espécie de compartilhamento do controle da empresa estatal, por ele alienado*”.

Salomão Filho⁶⁹ afirma tratar-se de um mecanismo regulatório-societário que permite o controle externo de direito pelo ente desestatizante. Assim, prossegue, permite-se acrescentar o instrumento societário à disciplina regulatória, internalizando o interesse público. Referido doutrinador ainda denomina uma segunda espécie de *Golden Share*, como sendo aquela prevista no artigo 18, da Lei nº 6.404/76.

Na doutrina estrangeira, Nuno Cunha Rodrigues⁷⁰ afirma encontrar na *Golden Share*, uma forma excepcional de atuação intra societária, criada pelo legislativo ao Estado, possibilitando o controle de alguns aspectos das companhias privatizadas.

Nesse sentido, ele⁷¹ conceitua a *Golden Share* como ações detidas pelo Poder Público que, no âmbito da prossecução do interesse público e do interesse nacional, lhe permitem vetar, independentemente do capital social detido, deliberações relativas a determinadas matérias, devidamente tipificadas no estatuto social da sociedade, cujo capital é majoritariamente detido pela iniciativa privada.

⁶⁸ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. Belo Horizonte: Del Rey, 2003, p.106

⁶⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 5ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2.008, p. 197.

⁷⁰ RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 255.

⁷¹ RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 352.

Já Johannes Adolff ⁷² chama atenção ao fato de que os poderes conferidos ao Estado serem, sob a ótica “pura” do direito societário, apenas conferidos ao acionista controlador⁷³.

Após a análise dos conceitos apresentados por ilustres doutrinadores, podemos conceituar ações *Golden Share* como sendo aquelas ações que conferem ao seu titular o direito de veto ou direito a privilégios sobre determinadas deliberações sociais, seja pelo ente público (no caso das companhias objeto de privatização), seja pelo particular (no caso das companhias não objeto de privatização).

Sobre o enfoque das companhias privatizadas, pode-se afirmar ser uma eficaz forma de intervenção estatal na atividade empresarial, buscando, através da gestão privada, a consecução do interesse público social.

2.1.2 Razões extra-societária do surgimento da *Golden Share*

A intervenção do Estado na atividade econômica, mesmo que na condição de acionista ostensivo, sempre esteve presente, lá estando o Estado exercendo seu controle, mesmo que político.

A tendência política mundial, especialmente entre os anos de 1960 e 1980, era de o estado monopolizar certas áreas econômicas

⁷² ADOLFF, Johannes. *Turno f the Tide? The “Golde Share” Judgements of the European Court of Justice anda the Liberalization of the European Capital Markets*. German Law Journal, v.3, n.8, ago.2002, p.1. Disponível em: <<http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=170>>. Acesso em: 23.06.2014.

⁷³ There is a clear distinction between this arrangements anda traditional nationalization techniques: these new, hybrid structures seek influence commitmente has been withdrawn. Typically, they afford powers to a public authority that are, under the applicable corporate law, only available to a majority shareholder. They do so precisely when a Member Sate terminates the better part of its financial exposure by way of privatization. Thus, these arrangements lead to a separation of control anda residual risk”. Tradução livre: “Há uma clara distinção entre estas construções e a nacionalização tradicional: aquelas novas e híbridas estruturas buscam assegurar a influência onde a participação foi retirada. Elas conferem a uma autoridade pública poderes que são, pela lei societária, conferidos apenas ao acionista majoritário. Isso ocorre quando um Estado encerra a maior parte de sua exposição financeira pela privatização. Logo, estas construções conduzem à separação entre controle e risco residual”.

estratégicas, assim como fez o Brasil com a criação da Petrobrás, Embraer e nas áreas de energia e comunicação.

Com o decorrer do tempo houve uma alteração nesse processo por um fenômeno globalizado de liberalização econômica, quando surgiram as primeiras privatizações.

Na década de 1990 os contornos estatais se transmutavam, percebendo-se que o modelo de Estado Social era ineficiente devido as suas amplas atribuições, a sua intensa intervenção nas atividades econômicas em sentido amplo, uma vez que o ente estatal prestava tanto serviços públicos quanto atuava na atividade econômica em sentido estrito através de pessoas jurídicas criadas para esta finalidade, o que agravou os gastos públicos e a crise financeira acarretando assim a necessidade de revisão desta moldura estatal.

Por meio do Estado Regulador busca-se a participação estatal apenas em setores classificados como essenciais e nas demais áreas econômicas o ente estatal passa a atuar através da sua competência de regulação, ou seja, não atuando diretamente no domínio econômico, mas através de mecanismos disciplinadores de tais atividades.

Contudo, jamais pretendeu o Estado ficar totalmente alheio à manutenção destas atividades consideradas estratégicas, sendo, portanto, o objetivo principal das privatizações a descentralização de atividades importantes no Estado, com o intuito de melhorar a prestação dos serviços.

A política pública desenhada para alcançar tais objetivos, consistia na transferência de ativos do Estado às mãos dos particulares, que, sem dúvidas, possuíam maior capacidade de investimento para gerir estes ativos de forma mais eficiente⁷⁴.

⁷⁴ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p.22.

Enquanto política pública, a privatização procurou conciliar o valor da eficiência econômica, que era sua principal motivação, com outros objetivos relevantes, como a proteção de interesses estratégicos do Estado. De fato, os programas de privatização partiram da premissa de que a transferência aos particulares do controle das empresas então estatais adicionaria valor a esses ativos e aumentaria, por consequência, o bem-estar agregado. No entanto, essa transferência não poderia acarretar uma perda completa da ingerência do Estado sobre a administração desses recursos, pois isso poderia comprometer outros valores fundamentais para o Estado, como a segurança nacional. Os particulares, embora pudessem ter incentivos para a gestão mais eficiente dos recursos, já que participariam dos excedentes na forma de dividendos, não teriam incentivos equivalentes para zelar, por exemplo, pelos interesses nacionais⁷⁵.

Inicialmente, para manter a ordem econômica e a segurança nacional, foram criadas as denominadas Agências Reguladoras, com o objetivo de fiscalização destas atividades, que até então eram prestadas exclusivamente pelo Estado, e transferidas à iniciativa privada pelas privatizações.

As Agências Reguladoras são criadas através de leis e tem natureza de Autarquia com regime jurídico especial, ou seja, é aquela que a lei instituidora confere privilégios específicos e uma maior autonomia em comparação com autarquias comuns, sem de forma alguma infringir preceitos constitucionais.

Celso Bandeira de Mello define as agências reguladoras como *"autarquias sob regime especial, ultimamente criadas com a finalidade de disciplinar e controlar certas atividades"*⁷⁶.

⁷⁵ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p.22.

⁷⁶ MELLO, Celso Antônio Bandeira de, *Curso de Direito Administrativo*. 13. ed. São Paulo: Malheiros, 2001.

Em outras palavras, Agências Reguladoras são autarquias com poderes especiais, integrantes da administração pública indireta, que se dispõem a fiscalizar e regular as atividades de serviços públicos executados por empresas privadas, mediante prévia concessão, permissão ou autorização.

Diogo de Figueredo Moreira Neto⁷⁷ complementa que:

"Essa competência normativa atribuída às agências reguladoras é a chave de uma desejada atuação célere e flexível para a solução, em abstrato e em concreto, de questões em que predomine a escolha técnica, distanciada e isolada das escolhas abstratas político-administrativas, que são a arena de ação dos parlamentos, e que depois se prolongam nas escolhas administrativas discricionárias, concretas e abstratas, que prevalecem na ação dos órgãos burocráticos da Administração direta."

Mas em certos casos, era necessária uma intervenção direta e não apenas fiscalizatória, de forma que, seguindo o direito internacional, o Estado começou a valer mão das Ações de Classe Especial, conhecidas internacionalmente como *Golden Share*.

Ou seja, a *Golden Share* foi um instrumento concebido para reestruturação interna das companhias objetivo de privatização, de forma a assegurar o investimento de recursos privados em atividades essenciais, e, simultaneamente, resguardar os interesses estratégicos do Estado.

Estas ações representam a manutenção do Poder Público em atividades monopolizadas e se diferenciam das outras pelo poder de veto, além de outras prerrogativas que lhes são asseguradas.

⁷⁷ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Mutações do Direito Administrativo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

A origem da *Golden Share*, conforme se verá adiante, é europeia, mais especificamente inglesa, durante o governo de Margareth Thatcher e foi rapidamente copiada por outros países do mundo, por se tratar de eficiente solução para diversos problemas encontrados nas privatizações.

Porém, observado o disposto na Constituição Federal a respeito do exercício de atividade empresarial pelo Estado, há de ser observado o caráter excepcional destas participações.

Por essa razão, a detenção de ações minoritárias pelo Estado é verificada em duas hipóteses: (i) quando opta por atuar como acionista investidor em determinando segmento econômico considerado estratégico, assumindo papel de fomentador, ou (ii) para assegurar a preservação de interesses estratégicos.

Essa escolha, por parte do agente público, vai se relacionar com a consecução de objetivos políticos de estruturação econômica.⁷⁸

Há, no entanto, que se observar que apesar de suas virtudes sob o ponto de vista da desnecessidade do emprego de dinheiros públicos para garantir as prerrogativas legais conferidas às *Golden Share*, estando o Estado despido da condição de controlador da sociedade, são obviamente limitadas suas condições de direcionar a sociedade ao alcance dos interesses públicos⁷⁹.

Nas palavras de Mário Engler Pinto Júnior⁸⁰:

⁷⁸ CRAVEIRO, Mariana Conti. *Aspectos Societários da Participação do Estado em Sociedades Anônimas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p.51.

⁷⁹ Cf. Tiago Franco da Silva Gomes. *As Formas Societárias de Autuação Empresarial do Estado*, p. 591, disponível na revista do Instituto Brasileiro de Direito, em: http://www.idb-fdul.com/uploaded/files/2013_01_00543_00618.pdf. Acesso em: 23.06.2014.

⁸⁰ PINTO JÚNIOR, Mário Engler. *O Estado como Acionista Controlador*, Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 222-223.

“Não obstante as potencialidades da *golden share* exclusiva do ente desestatizante, afigura-se limitada sua capacidade para orientar ativamente as atividades da companhia privatizada, pois carece do poder de iniciativa para definir variáveis empresariais relevantes como prioridades de investimento, planejamento estratégico, presença nos mercados, linhas de produtos e políticas de preços. Em outras palavras, o poder público titular da ação de classe especial não tem condições de impor ações econômicas positivas, mas apenas de criar constrangimentos ao exercício do poder de controle acionário privado e à liberdade de atuação dos órgãos de administração.”

Continua o doutrinador:

“Por outro lado, o ente desestatizante não pode obrigar a companhia privatizada a abdicar da finalidade lucrativa para priorizar a consecução do interesse público característico da sociedade de economia mista. O fim de lucro previsto no artigo 2º da Lei nº 6.404/76 é inerente à forma de companhia e constitui norma de ordem pública não derogável por vontade das partes. Apesar da situação estrutural de divisão interna de poderes, a criação da *golden share* não implica o compartilhamento do exercício do controle acionário pelo Estado, razão pela qual fica afastada a aplicação do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, que autoriza o direcionamento das atividades sociais para atender ao interesse público que justificou a criação da companhia.”

Assim, o interesse estratégico acobertado pela *Golden Share* raramente está vinculado às atividades corriqueiras da companhia. Ao

contrário, devem vincular-se a interesses de segurança nacional, ou, como demonstra a experiência europeia, os objetivos de política econômica, restando difícil conciliar o interesse privado e o interesse do sócio público.

Contudo, mesmo diante deste interesse “público”, não se pode admitir que o Estado obrigasse a companhia a abdicar da finalidade lucrativa, até mesmo porque, o fim de lucro é inerente à própria finalidade da sociedade anônima.

Não é fácil conciliar o interesse privado que visa à geração de valor aos acionistas com o interesse do Estado.

A *Golden Share* deve ser tratada como instrumento viabilizador de interesse extra-social vinculado exclusivamente à pessoa do acionista público.

2.1.3 A *Golden Share* no Direito Estrangeiro

2.1.3.1 Inglaterra

No direito inglês, associada ao processo de desestatização, encontrou sua justificativa “[...] *nos casos em que se entendia que o interesse público permanecia latente na empresa privatizada.*”⁸¹

A utilização das ações preferenciais *Golden Share* esteve sempre associada aos processos de privatização da Inglaterra.

Sua origem remonta aos tempos da guerra, tendo sido utilizada como instrumento de vedação às participações estrangeiras na época do nazi-fascismo.

A utilização das *Golden Share* no direito inglês deveu-se, principalmente, aos fatores de que essas ações já estavam regulamentadas na

⁸¹ CHIRILLO, Eduardo J. Rodriguez. *Privatizacion de la empresa publica y post privatizacion: analisis jurídico*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1995, p. 173.

legislação, facilitando sua criação quando das privatizações, bem como pelo fato de que o programa de desestatização inglês ter visado fundamentalmente empresas prestadoras de serviços de utilidade pública, tais como correios, telecomunicações, e transporte.

Porém, mesmo consistindo o objetivo das privatizações a redução da intervenção estatal nas empresas públicas, o governo entendia que ainda necessitava manter certo grau de intervenção nestas companhias, para que fosse evitada sua vulnerabilidade, tais como, falências, transferência do controle acionário, interrupção das atividades, etc.

A *Golden Share* inglesa era uma ação preferencial resgatável, com valor nominal de £1.00, que atribuía ao Estado prerrogativas especiais, que diferiam conforme o ramo da empresa a ser privatizada, mas geralmente prevendo: aprovação da transferência de parte significativa dos ativos da companhia, evitar transferência do controle acionário, aprovação de reformas estatutárias, etc.

Em seu estudo sobre *Golden Share*, Juliana Krueger Pela⁸² chama atenção para as três etapas do programa de privatização do Reino Unido.

A primeira etapa a ocorrida entre 1979 e 1983, onde se tem notícias da adoção da *Golden Share* pelas seguintes companhias: (i) British Aerospace (fabricante de aeronaves civis e militares e de materiais bélicos, privatizada em 1981); (ii) Cable & Wireless (empresa prestadora de serviços de telecomunicação, privatizada em 1981); (iii) Amersham Internacional (empresa fabricante de produtos radioativos, privatizada em 1982); (iv) Britoil (empresa do setor petrolífero, privatizada em 1982).

⁸² PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p.28-29.

A segunda etapa, compreendida entre 1984 e 1989, também teve diversas companhias emitindo *Golden Share*, a saber: (i) Sealink (prestadora de serviços de transportes marítimos, privatizada em 1984); (ii) Enterprise Oil (atuante no setor petrolífero, privatizada em 1984); (iii) Jaguar (fabricante de automóveis, privatizada em 1984); (iv) British Telecom (prestadora de serviços de telefonia privatizada em 1984); (v) British Gas (com atuação no setor de gás natural, foi privatizada em 1986); (vi) Rolls-Royce (atuante no setor aeroespacial, privatizada em 1987); (vii) British Airports Authority (empresa responsável pela gestão de aeroportos, privatizada em 1987); (viii) British Petroleum (indústria petrolífera privatizada em 1987); e (ix) British Steel (indústria de aço privatizada em 1988).

E, na terceira etapa, podemos citar a National Power, empresa geradora de energia privatizada em 1993, e as prestadoras de serviços de saneamento básico e fornecimento de água.

Muito embora a *Golden Share* fosse um mecanismo muito utilizado nas privatizações do Reino Unido, tem-se notícia de que poucas vezes o Estado utilizou de suas prerrogativas. A título de exemplo, Nuno Cunha Rodrigues⁸³ cita o veto manifestado pelo Estado britânico à oferta pública de aquisição de ações da empresa americana Southern Company à National Power.

Desta forma, foi possível assegurar a continuidade da prestação de tais serviços, na conformidade com o interesse público envolvido, preservando, assim, através das ações *Golden Share*, a função de agente regulador.

⁸³ RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 269

2.1.3.2 França

Na França, ela recebeu a denominação *action spécifique*, subordinando-se a sua criação às razões de interesse nacional⁸⁴.

Ela foi instituída pela Lei nº 86-912, de 06 de agosto de 1986, que compreendeu a primeira etapa do programa de privatização francês. Esta lei disciplinava as medidas e os procedimentos a serem adotados quando da alienação da participação estatal aos agentes privados.

Referida legislação determinava que competia ao Ministro da Economia definir a necessidade de criação da *action spécifique* para assegurar a proteção nacional, o que se dava, inclusive, mediante a conversão de uma ação ordinária detida pelo Estado francês no capital social da companhia a ser privatizada, sendo que vigoraria pelo prazo de 05 (cinco) anos. Porém, o Ministro da Economia poderia determinar sua conversão antecipada em ação ordinária.

O estatuto social da companhia a ser privatizada deveria ser reformado para contemplar os poderes e as características dessa nova ação a ser detida pelo Estado, tal como previsto na alínea 3 do artigo 10 da Lei nº 86-912.

Ao ser questionado sobre a previsão da *action spécifique* perante o Conselho Constitucional Francês, este reconheceu sua validade, através da decisão n 89-254⁸⁵.

A segunda etapa do programa francês de privatização se deu com a edição da Lei nº 93-923, que em certa parte alterou a disciplina da *action spécifique*. Em síntese, ela passou a ser instituída por meio de decreto e não

⁸⁴ CHIRILLO, Eduardo J. Rodriguez. *Privatizacion de la empresa publica y post privatizacion: analisis jurídico*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1995, p. 199.

⁸⁵ Vide <<http://www.conseil-constitutionnel.fr>>. Acesso em 23.06.2014.

mais por ato ministerial. Houve, ainda, uma ampliação significativa do rol dos direitos atribuídos ao Estado, bem como deixou de prever o prazo de vigência do título.

Sob a égide da Lei nº 93-923, poucas companhias possuíam uma *action spécifique*, tais como a Société National Elf-Aquitaine, Thomson S.A., Thomson CSF e Société Aerospatiale.

Em 2002, a Corte de Justiça da Comunidade Europeia, através do processo nº C-483/99, decidiu desfavoravelmente ao Estado Francês, por entender que a *action spécifique* por ele ditada no capital da Société National Elf-Aquitaine violara o princípio da livre circulação de capitais previsto no artigo 56 do Tratado de Instituição da Comunidade Europeia. Em face de referida decisão, em outubro de 2002, sobreveio o Decreto nº 2002-1231, revogando o Decreto nº 93-1298 que havia instituído *action spécifique*.⁸⁶

Em março de 1997, a *action spécifique* foi extinta, em função da alteração na política de privatizações francesa. Referida extinção ocorreu por força do artigo 1º do Decreto nº 97.190, que revogou o Decreto nº 96.689.

Verifica-se que tanto na primeira, quanto na segunda fase do programa de privatização francês, a *action spécifique*, muito embora tratasse de mecanismo de proteção e defesa dos interesses nacionais, acabou sendo pouco utilizada.

2.1.3.3 Itália

Na Itália, a prerrogativas estatais nas empresas em processo de privatização restou assegurada pelos chamados *poteri speciali*, criados pelo Decreto – Lei nº 332, de 31 de maio de 1994, que foi convertido com as alterações na Lei nº 474, de 30 de julho de 1994.

⁸⁶ Vide <<http://www.legifrance.gouv.fr>>. Acesso em 23.06.2014.

Diferentemente das *Golden Share* inglesas e das *action spécifique* francesas, a atribuição ao Estado dos *poteri speciali* não dependia da titularidade de ações representativas do capital social da companhia privatizada.

Tratava-se de previsões estatutárias, sendo que os *poteri speciali* seriam atribuídos ao Ministro da Fazenda, que os deveria exercer em conjunto com outros Ministros, tendo em vista os objetivos nacionais de política econômica e industrial.

Para disciplinar o exercício dos *poteri speciali*, o Presidente do Conselho de Ministros italiano editou, em 4 de maio de 1999 e em 11 de fevereiro de 2000, os decretos intitulados “*Direttiva per l’esercizio dei poteri speciali del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica (...)*” e “*Definizione dei critteri di esercizio dei poteri speciali (...)*” respectivamente.

De acordo com esses decretos, o exercício das *poteri speciali* limita-se aos termos previstos no estatuto social, observados os princípios de não discriminação e de vinculação aos motivos de interesse geral que justificaram a sua previsão estatutária, tudo relacionado à segurança, defesa nacionais e à ordem pública.

Embora o Estado italiano tenha utilizado de maneira esparsa os *poteri speciali*, de fato, apenas quatro companhias contam com essa previsão estatutária.

2.1.3.4 Outros Países

Nuno Cunha Rodrigues⁸⁷ também cita existência de *Golden Share* na Nova Zelândia, ali denominada *Kiwi Share*, que foi prevista na privatização da New Zealand Air, reservando-se ao governo poderes semelhantes às *Golden Share* britânicas.

Ellison Kofi⁸⁸ comenta a utilização deste mecanismo na África, onde foi necessária a proteção das antigas estatais do comportamento predatório das empresas estrangeiras, tal como aconteceu com a privatização da Ashanti Goldfields Corporation (AGC) pelo governo de Gana em 1994.

Mesmo que fora do contexto de privatizações, Bortolotti e Siniscalco⁸⁹ citam a existência da Emenda Exon-Florio de 1988, onde o Comitê de Investimentos Estrangeiros nos Estado Unidos da América detém o poder de vetar a aquisição de qualquer companhia norte-americana se restar configurado ameaça à segurança nacional.

Tiago Franco da Silva Gomes⁹⁰ ressalta exemplo relevante de utilização da *Golden Share* na Europa no caso da ação de classe especial detida pelo governo de Portugal no capital social da Portugal Telecom. Em junho de 2010, em razão de uma oferta hostil de aquisição do controle do capital social da Vivo, na qual ambas detinham participação acionária, pelo montante de 7,15 bilhões de euros, o governo de Portugal usou seu poder de

⁸⁷ RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 259

⁷⁴ *In the Matter of the Golden Share*, extraído do site www.ghanaweb.com/GhanaHomePage/features/artikel.php?ID=21330. Acesso em 23.06.2014.

⁸⁹ BORTOLOTTI, Bernardo; SINISCALCO, Domenico. *The Challenges of Privatization; an internacional analysis*. Orford: Oxford Press University, 2004, p.90

⁹⁰ TIAGO FRANCO DA SILVA GOMES. *As Formas Societárias de Autuação Empresarial do Estado*, p. 592, disponível na revista do Instituto Brasileiro de Direito, em: http://www.idb-fdul.com/uploaded/files/2013_01_00543_00618.pdf. Acesso em: 23.06.2014.

veto e impediu a realização do negócio. Posteriormente, em 08 de julho de 2010, a Corte Europeia entendeu ser ilegal a existência de uma *Golden Share*, na medida em que os direitos reservados ao seu detentor violariam a legislação europeia sobre a livre movimentação de capitais⁹¹.

2.1.4 A *Golden Share* no Direito Brasileiro

A maioria da doutrina identifica as ações de classe especial como sendo as chamadas ações *Golden Share*, que, de acordo com a identificação legal, correspondem às ações que conferem aos entes públicos desestatizantes o direito de veto ou privilégios sobre determinadas deliberações sociais.

Essas “ações de classe especial” tiveram origem no Programa Nacional de Desestatização (PND), instituído pelo Governo do Ex-Presidente Fernando Collor através da Lei nº 8.301, de 12 de abril de 1990. O artigo 1º da referida lei⁹², estabelecia os objetivos do Programa Nacional de Desestatização.

⁹¹ A esse respeito, confira-se M. J. GAGO, *Primeiro e único veto – Golden Shares da PT atrasou negócio com a Telefônica*, publicada em 11 de novembro de 2010, disponível em <http://www.jornaldenegocios.pt/economia/educacao/detalhe/quotgolden_sharequot_da_pt_atrasat_negoacutecio_com_a_telefoacutenica.html>, acessado em 07 de maio de 2014; e, O ESTADO DE SÃO PAULO, *Tribunal europeu declara golden share de Portugal como ilegal*, publicada em 08 de julho de 2010, disponível em <<http://www.estadao.com.br/noticias/tecnologia,tribunal-europeu-declara-golden-share-de-portugal-como-ilegal,578249,0.htm>>, acessado em 07 de maio de 2014.

⁹² I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;
II - contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público;
III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;
IV - contribuir para a modernização do parque industrial do país, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia;
V - permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;
VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa.

Assim, houve autorização legal para a alienação a particulares, dos direitos que asseguravam o controle das empresas pela União Federal, sendo que, quando dessa alienação e por sugestão da Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização, seria reservada à União Federal uma ação de classe especial, tal como especificado no art. 6º⁹³ da referida lei.

Esta lei não disciplinou pormenorizadamente as hipóteses que autorizariam a emissão de ação de classe especial e tampouco as matérias a ela inerentes⁹⁴.

Simplesmente o artigo 8º⁹⁵ mencionava os poderes de forma genérica.

E, o Decreto nº 99.463, de 16 de agosto de 1990⁹⁶, repetiu as normas dispostas na lei regulamentada:

⁹³ Art. 6º. Compete à Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização:
(...)

XIII – sugerir a criação de ações de classe especial e as matérias que elas disciplinarão, nas condições fixadas nos §§ 1º e 2º deste artigo.

§ 1º (Vetado)

§ 2º A ação de classe especial somente poderá ser subscrita pela União.

⁹⁴ As matérias que poderiam ser objeto de veto pela União Federal ao possuir uma ação de classe especial, constavam da redação do § 1º que foi vetado que tinha a seguinte redação: “A ação de classe especial, que não terá valor pecuniário, em número de apenas uma, concede ao seu detentor poder de veto sobre as seguintes matérias, entre outras: a) alterações estatutárias de qualquer natureza; b) fixação de preços; c) transferência do controle acionário”. Nas razões de veto, constou a seguinte justificativa: “...revelam-se excessivos os poderes conferidos aos detentores da ação de classe especial, o que redundará, à toda evidência, na redução do valor do controle acionário da empresa a ser privatizada, quando, na realidade, tais poderes devem depender das especificidades de cada empresa, tal como preceituam, de modo satisfatório, o inciso XIII do próprio art. 6º e o inciso VX do art. 21 do projeto” (Mensagem de veto disponível em: www.planalto.gov.br Acesso em: 03 de julho de 2013).

⁹⁵ Sempre que houver razões que o justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ações de classes especial do capital social de empresas privatizadas, que lhe confirmam poder de veto em determinados matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos estatutos sociais das empresas, de acordo com o estabelecido no art. 6º, inciso XIII e §§ 1º e 2º desta Lei.

⁹⁶ Art. 40. Havendo razões que o justifique, a União deterá ações de classes especial do capital social da sociedade privatizada, que conferirão poder veto de determinadas matérias previstas no respectivo estatuto.

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

Durante a vigência desta Lei nº 8.301/90, foram emitidas ações de classe especial em três companhias privatizadas⁹⁷, a saber:

1º) Companhia Eletromecânica Celma (empresa relacionada à prestação de serviços de motores aeronáuticos, incluída no PND com a edição do Decreto nº 99.666);

2º) Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A – Embraer (empresa com atuação no setor aeroespacial, incluída no PND com a edição do Decreto nº 423); e

3º) Companhia Vale do Rio Doce (empresa com atuação no ramo de mineração, incluída no PND com a edição do Decreto nº 1.510, de 06 de junho 1995), sendo que as características e especificações serão melhor exploradas em tópico específico mais adiante.

Essa legislação foi posteriormente revogada pela Lei nº 9.491/97, que passou a prever para essas ações “poderes especiais em determinadas matérias”, o que acabou ampliando os direitos que poderiam ser conferidos as *Golden Share*, antes limitado ao direito de veto (artigo 6º, inciso II, alínea “d”⁹⁸; artigo 8º⁹⁹ e artigo 11, alínea “i”¹⁰⁰).

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

⁹⁷ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da lei das S.A. comentada*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p.88.

⁹⁸ “Art. 6º. Compete ao Conselho Nacional de Desestatização: (...) II – aprovar, exceto quando se tratar de instituições financeiras: (...) d) a criação de ação de classe especial; a ser subscrita pela União;”

⁹⁹ “Art. 8º. Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital da empresa ou instituição financeira objeto de desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais”.

¹⁰⁰ “Art. 11. Para salvaguarda do conhecimento público das condições em que se processará a alienação do controle acionário da empresa, inclusive instituição financeira incluída no

Referida Lei foi regulamentada pelo Decreto nº 2.594, de 15 de maio de 1998, que em seu artigo 16¹⁰¹, trazia disposição idêntica àquele diploma.

Tendo em vista a polêmica surgida quando da privatização da Companhia Vale do Rio Doce, entendeu por bem o legislativo, por intermédio do Deputado Federal Luiz Carlos Hauly, apresentar projeto de lei¹⁰² visando à adequação da legislação societária brasileira ao Plano Nacional de Desestatização.

Assim, foi aprovada a Lei nº 10.303/01, que acabou por incorporar expressamente ao direito societário brasileiro a *Golden Share*¹⁰³, ampliando sua aplicação também às empresas que fossem privatizadas pelos Estados, Municípios e Distrito Federal, já que a legislação existente até então se aplicava tão somente às desestatizações promovidas pela União Federal.

Programa Nacional de Desestatização, assim como de sua situação econômica, financeira e operacional, será dada ampla divulgação das informações necessárias, mediante a publicação de edital, no Diário Oficial da União e em jornais de notória circulação nacional, do qual constarão, pelo menos, os seguintes elementos: (...) i) a indicação, se for o caso, de que será criada ação de classe especial e os poderes nela compreendidos”.

¹⁰¹ É o que se verifica do artigo 16: “Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital social da empresa ou instituição financeira objeto da desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais”.

¹⁰² Da Justificativa apresentada pelo Deputado Federal Hauly, observa-se que o Projeto de Lei nº 3.519 da Câmara dos Deputados previa nova redação para o art. 15 da LSA, vez que estabelecia uma diferenciação entre ações ordinárias, de fruição e específicas sendo que estas últimas somente seriam atribuídas a titulares específicos, por sociedade objeto de privatização e em relação a determinadas matérias. Porém, o projeto sofreu alterações substanciais, de forma de as *Golden Shares* foram tipificadas como classe de ações preferenciais e não como nova espécie de ação (vide Justificativa ao projeto de lei nº 3.115/1997, apresentado pelo Deputado Hauly, disponível em Diário do Senado Federal, edição de 18.04.2001, p. 06140-06141).

¹⁰³ A mencionada legislação inseriu o § 7º ao artigo 17 da Lei nº 6.404/76, que assim dispõe: 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.

Até então, não existia na Lei nº 6.404/76, a previsão de ações de classe especial com direito de veto sobre matérias determinadas.

Com efeito, nos termos do art. 16 da Lei nº 6.404/76, o estatuto social das sociedades anônimas pode prever classes especiais de ações ordinárias apenas nas companhias fechadas, e unicamente em função de: (i) conversibilidade em ações preferenciais; (ii) exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou (iii) direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Nesse sentido, as companhias fechadas somente poderiam criar ações de classe especial, nos termos do artigo 16 da Lei nº 6.404/76, enquanto que as companhias abertas somente poderiam criar classes especiais para as ações preferenciais.

A possibilidade de poder de veto nas deliberações sociais, apenas era admissível nas assembleias especiais dos acionistas preferencialistas, em determinadas deliberações estatutárias e em restrito interesse de tal classe, conforme regras estabelecidas no parágrafo único do art. 18 da Lei nº 6.404/76¹⁰⁴.

Assim, admitia-se pela redação do art. 18 supra referido, a criação de ação de classe especial (também podendo ser denominada *Golden Share*) nas companhias que não fossem objeto de desestatização.

Da leitura do parágrafo sétimo do artigo 17 da Lei nº 6.404/76, infere-se que chamada ação de classe especial deve ser qualificada como ação preferencial; podem conferir outros poderes, desde que devidamente especificados no estatuto social; e tais ações são de propriedade exclusiva do

¹⁰⁴ Art.18, Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classe de ações preferenciais.

ente desestatizante, sendo vedada sua transferência a terceiros, sejam particulares ou mesmo outras pessoas jurídicas de direito público.

Pode-se dizer que não houve a adaptação do estatuto social da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. à legislação de 2001, vez que criada sob a égide da legislação de 1997, ainda trata da ação de classe especial como da espécie ordinária. Diferentemente do caso da Companhia Vale do Rio Doce, que sua *Golden Share* é da espécie preferencial.

Com a introdução da ação *Golden Share* na Lei nº 6.404/76, outras normas passaram a mencionar dispositivos da ação preferencial de classe especial, tal como o Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.¹⁰⁵

2.1.5 Características

Em síntese, podemos apresentar as principais características das ações preferenciais *Golden Share*:

(i) pode ser utilizada não apenas nas empresas privatizadas pela União Federal, assim como também pelos Estados, Municípios e Distrito Federal;

(ii) é uma ação preferencial de classe especial, sendo tecnicamente incorreta sua instituição via ação ordinária, muito embora a *Golden Share* detida pela União na Embraer é ordinária, vez que criada sob a égide da legislação de 1997;

¹⁰⁵ Segundo previsto no seu item 2.1, as “ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante” não devem ser considerados ações em circulação de uma companhia. O item 3.1, “vii”, menciona que a existência de ação preferencial de classe especial não viola a exigência de emissão exclusiva de ações ordinárias, que é condição para adesão de uma companhia ao Novo Mercado. Regulamento disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em 09 de julho de 2013.

(iii) podem conferir ao ente desestatizante o direito de veto, assim como outros direitos especificados no estatuto social;

(iv) a *Golden Share* deverá ser de propriedade exclusiva do ente desestatizante, não se admitindo negociação com terceiros particulares e demais pessoas jurídicas de direito público;

(v) também se admite a *Golden Share* nas companhias que não sejam objeto de privatização.

Muito embora não conste do § 7º do art. 17 da Lei 6.404/76, entendemos que é necessária à apresentação das razões que justificam a outorga de direito de veto ou outros privilégios ao ente desestatizante, quando da aquisição das ações preferenciais de classe especial, seja nas aquisições diretas da companhia (subscrição), seja por qualquer outra forma de aquisição (compra e venda).

Deve o ente público desestatizante apresentar as razões de interesse público que justifiquem a criação dessas ações de classe especial, que necessariamente deverá constar do edital de privatização.

A necessidade de apresentação das razões justificadas encontra-se expressamente prevista na legislação inerente ao Programa Nacional de Privatização, sedo suprimida na Lei nº 6.404/76. Porém, tal supressão não tem o condão de afastar a necessidade de apresentação dos motivos do ente desestatizante no edital de privatização.

TERCEIRA PARTE: LIMITES DO PODER DE VETO

3.1. EFEITOS PRÁTICOS DA CRIAÇÃO DAS AÇÕES *GOLDEN SHARE*

Neste tópico, apresentaremos algumas empresas brasileiras que possuem ações *Golden Share*, assim como os efeitos práticos de sua criação.

O primeiro caso, citado por Modesto Carvalhosa¹⁰⁶, refere-se à privatização da Companhia Eletromecânica Celma, indústria de motores aeronáuticos, criada sob o regime da Lei nº 8.031/90.

Neste caso, a União, através do Ministério da Aeronáutica, possuía uma única ação *Golden Share*, cuja intenção era impedir, durante o prazo inicial de operações da empresa privatizada, que o controle da companhia fosse detido por uma ou várias companhias aéreas em conjunto, o que poderia trazer inúmeros prejuízos ao mercado. Assumiu a União, desta forma, o controle direto sobre o mercado de motores aeronáuticos.

As prerrogativas de veto conferidas à União resumiam-se aos seguintes poderes de veto:

(i) alteração do objeto social;

(ii) alteração do estatuto que limitava a 30% do capital votante a participação das companhias aéreas e de seus controladores, controladas, coligadas e administradores, e limitava a 10% do capital votante a participação de cada companhia aérea em conjunto com seus controladores, controladas, coligadas e administradores; e

(iii) a alteração do Conselho de Administração.

¹⁰⁶ CARVALHOSA, Modesto e Nelson Eizirik. *A Nova Lei das S/A*, São Paulo: editora Saraiva, 2002, p. 116.

Outro exemplo refere-se à própria Embraer, incluída no Programa Nacional de Desestatização em janeiro de 1992, pelo Decreto nº 423, sendo que em 04 de abril de 1994 foi publicado o edital PND-A-05/94/EMBRAER¹⁰⁷.

Nesse sentido, a Comissão Diretiva do Programa Nacional de Desestatização, através do referido edital, estabeleceu que mediante alteração do estatuto social, por meio de assembleia geral extraordinária a ser realizada antes do leilão de privatização, seria criada uma *Golden Share*, de propriedade da União¹⁰⁸.

Questão interessante surgiu acerca do fato do estatuto social da Embraer não se referir a qualquer limitação da participação estrangeira no capital social após a realização do leilão. Com base em parecer de lavra de Luiz Leonardo Cantidiano, o grupo que assumiu o controle da Embraer alegava que o limite de participação do capital estrangeiro era aplicável apenas ao leilão, e não posteriormente.

Porém, a Advocacia-Geral da União¹⁰⁹, dirimiu tal questão, aduzindo que se as restrições foram criadas como condições do negócio, com

¹⁰⁷ O item 2.2.1 do Edital tratava da *Golden Share*, nos seguintes termos: “deverá ser criada ‘golden share’, a ser detida exclusivamente pela União, com veto nas seguintes matérias: (i) mudança do objeto social; (ii) alteração e/ou ampliação da logomarca da empresa; (iii) criação e alteração de programas militares que envolvam – ou não – a República Federativa do Brasil; (iv) capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; (v) interrupção do fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; (vi) transferência do controle acionário; (...)”.

¹⁰⁸ O edital de privatização conceitua expressamente o que seria a *Golden Share*, conforme estabelecia o item 1.1, XVII: “é a ação de classe especial cuja propriedade é exclusiva da União Federal, a ser criada na alteração dos Estatutos Sociais a se realizar através de AGE anterior à data do leilão.”

¹⁰⁹ BRASIL, Advocacia-Geral da União. Parecer nº AGU/LA-01/2000, de lavra do Consultor da União, Dr. Luiz Alberto da Silva, e adotado pelo Parecer nº GQ-215. Publicado no Diário Oficial da União de 20 de janeiro de 2000, p.2. Disponível em: <<http://www.agu.gov.br/sistemas/site/PaginasInternas/NormasInternas/AtoDetalhado.aspx?idAto=8393>>. Acesso em 24 de julho de 2013.

Segue trecho do mencionado Parecer: “160. Desse modo, em relação a capital estrangeiro, a União não só pode vetar a transferência do controle acionário da EMBRAER, do mesmo modo que pode em relação a capital nacional, como deve vetar essa transferência, caso venha a ser pretendida. A não ser que lei específica posterior, ou o Excelentíssimo Senhor Presidente da República, por razões de Estado, venha a retirar a exigência referente a limitação do reconhecimento de que o exercício do controle acionário da EMBRAER pelo capital

a finalidade de proteger os interesses nacionais, dada a posição estratégica de tal segmento, e, se a limitação de participação de capital estrangeiro foi incluída com o objetivo de impedir que este capital assumisse o controle, seria atentatório à lógica, ao princípio da razoabilidade e mesmo ao bom senso concluir que semelhantes restrições poderiam desaparecer logo após a privatização.

Em 31 de março de 2006, a Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de acionistas aprovou a proposta de reestruturação societária da companhia, que a transformou na primeira companhia brasileira de porte com capital totalmente pulverizado.

Esta foi uma mudança importantíssima desde a privatização da empresa, porque permitiu a criação de bases para o crescimento sustentado e perpetuidade da Embraer, ao capacitá-la para o livre acesso aos mercados de capitais mundiais, ampliando assim sua capacidade de obtenção de recursos para suportar o desenvolvimento de programas de expansão.

A reestruturação também proporcionou o fortalecimento da administração no que diz respeito à adoção das melhores práticas de governança corporativa e preservação dos direitos estratégicos da União.

Referida reorganização societária unificou as classes de ações de emissão da companhia em circulação, em apenas uma classe de ações ordinárias, estendendo assim, o direito de voto a todos os seus acionistas, permitindo a sua adesão ao Novo Mercado da Bovespa, o nível mais alto de governança corporativa que uma empresa pode apresentar no Brasil.

A *Golden Share* que a União possui foi mantida, de forma que algumas deliberações estratégicas dependem de sua aprovação, principalmente, a vedação à aquisição, por qualquer acionista ou grupo de acionistas, de participação igual ou superior a 35% (trinta e cinco por cento) do

estrangeiro, ao contrário da idéia que presidiu a privatização da Companhia, não configuraria risco aos superiores interesses do País”.

capital da Embraer, salvo com expressa autorização da União, na qualidade de detentora da *Golden Share*, e sujeita à realização de uma Oferta Pública de Aquisição (OPA).

Ao longo deste capítulo, será utilizado o destaque de artigos de alguns estatutos sociais no próprio texto, pela necessidade de maior visibilidade de seu conteúdo e análise em questão.

Abaixo, seguem transcritos alguns trechos do vigente estatuto social da Embraer¹¹⁰ que tratam dos direitos especiais conferidos à *Golden Share*:

“ART. 6º - O capital social da Companhia, subscrito e totalmente integralizado é de R\$ 4.789.617.052,42 (quatro bilhões, setecentos e oitenta e nove milhões, seiscentos e dezessete mil, cinquenta e dois reais e quarenta e dois centavos), dividido em 740.465.044 (setecentos e quarenta milhões, quatrocentos e sessenta e cinco mil e quarenta e quatro) ações ordinárias e nominativas, sendo uma ação ordinária de classe especial (art. 9º), todas sem valor nominal.

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

PARÁGRAFO 2º - A classe especial da ação da União compreenderá sempre uma única ação, que preservará todas as suas prerrogativas enquanto for detida pela União (conforme art. 8º da Lei n º 9.491/97).

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

¹¹⁰ Disponível em <http://www.embraer.com.br>. Acesso em 23 de junho de 2014.

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. 4¹¹¹, do caput do art. 10¹¹², dos arts. 11¹¹³, 14¹¹⁴ e 15¹¹⁵, do

¹¹¹ ART. 4º - A organização e o funcionamento da Companhia obedecerão aos seguintes princípios:

I. A Companhia terá os valores mobiliários de sua emissão negociados nos mercados de capitais, nacionais e/ou estrangeiros, satisfazendo aos requisitos legais e das instituições desses mercados para que neles possa obter os recursos financeiros necessários ao seu crescimento, manutenção de sua competitividade e sua perpetuação;

II. Todas as ações em que se dividir o capital social serão ordinárias;

III. Nas deliberações da Assembleia Geral:

a) nenhum acionista ou grupo de acionistas, brasileiro ou estrangeiro, poderá exercer votos em número superior a 5% do número de ações em que se dividir o capital social; e

b) o conjunto dos acionistas e grupos de acionistas estrangeiros não poderá exercer votos em número superior a 2/3 do total de votos conferidos ao conjunto de acionistas brasileiros presentes;

IV. Ressalvado o disposto no art. 54, será vedada a pré-constituição de maioria de acionistas na Assembleia Geral, mediante acordos de acionistas sobre exercício do direito de voto que formem blocos com números de votos superior ao limite individual fixado na alínea "a" do item III deste artigo;

V. As deliberações e os atos dos órgãos da Companhia de que trata o art. 9º ficarão sujeitos ao veto da União; e

VI. É vedada a emissão de partes beneficiárias.

¹¹² ART. 10 - Para os efeitos deste Estatuto Social, são considerados acionistas brasileiros ("Acionistas Brasileiros"):

I - as pessoas naturais brasileiras, natas ou naturalizadas, residentes no Brasil ou no exterior;

II - as pessoas jurídicas de direito privado organizadas de conformidade com a lei brasileira que tenham no País a sede de sua administração e:

a) que não tenham acionista controlador nem sociedade controladora estrangeiros, salvo se esta última estiver compreendida na alínea "b" deste inciso;

b) sejam controladas, direta ou indiretamente, por uma ou mais pessoas naturais de que trata o inciso I;

inciso III do art.18¹¹⁶, dos parágrafos 1º. e 2º. do art. 27¹¹⁷, do inciso X do art. 33¹¹⁸, do inciso XII do art. 39¹¹⁹ ou do Capítulo

III - os fundos ou clubes de investimento organizados de conformidade com a lei brasileira que tenham no País a sede da sua administração e cujos administradores e/ou condôminos detentores da maioria de suas quotas sejam pessoas de que tratam os incisos I e II.

¹¹³ **ART. 11** - Serão consideradas como acionistas estrangeiros (“Acionistas Estrangeiros”), para os efeitos deste Estatuto Social, as pessoas, naturais ou jurídicas, os fundos ou clubes de investimento e quaisquer outras entidades não compreendidas no disposto no art. 10 e as que não provarem, nos termos do § 2º do art. 10, que satisfazem aos requisitos para serem registrados como Acionistas Brasileiros.

¹¹⁴ **ART. 14** - Cada ação ordinária conferirá direito a um voto nas deliberações da Assembleia Geral, observados os seguintes limites:
I - nenhum acionista, ou Grupo de Acionistas, brasileiro ou estrangeiro, poderá exercer votos em número superior a 5% da quantidade de ações em que se dividir o capital social da Companhia;
II - o conjunto dos Acionistas Estrangeiros não poderá exercer, em cada reunião da Assembleia Geral, número de votos superior a 2/3 do total dos votos que puderem ser exercidos pelos Acionistas Brasileiros presentes.
PARÁGRAFO ÚNICO - Não serão computados nas deliberações da Assembleia Geral os votos que excederem os limites fixados neste artigo.

¹¹⁵ **ART. 15** - Para efeito do disposto no inciso II do art. 14, após a instalação de cada Assembleia Geral:
I - serão apurados, com base na lista de presença, e divulgados pelo Presidente da Mesa (conforme estabelece o art. 22, § 3º abaixo), o número total de votos que podem ser exercidos pelos Acionistas Brasileiros e pelos Acionistas Estrangeiros presentes, observado o disposto nos incisos I e II do art. 14;
II - se o total dos votos dos Acionistas Estrangeiros exceder 2/3 (dois terços) dos votos que podem ser exercidos pelos Acionistas Brasileiros, o número de votos de cada Acionista Estrangeiro será reduzido proporcionalmente da porcentagem do excesso, de modo que o total dos votos de estrangeiros não supere o limite de 40% do total de votos que podem ser exercidos em tal Assembleia Geral.
PARÁGRAFO 1º - No caso de Acionistas Estrangeiros e Grupos de Acionistas Estrangeiros, as limitações acima serão aplicadas conjunta e sucessivamente.
PARÁGRAFO 2º - O Presidente da Assembleia Geral informará o número de votos que poderão ser exercidos por cada acionista presente, após a aplicação das regras constantes no art. 14 e no presente artigo.

¹¹⁶ **ART. 18** - Compete privativamente à Assembleia Geral, além das atribuições do art.122 e demais dispositivos da Lei nº 6.404/76:
(...)
III. Deliberar, quando exigido pela legislação aplicável, sobre as matérias sujeitas a veto da União, como titular da ação de classe especial, nos termos do art. 9º do presente Estatuto Social;

¹¹⁷ **ART. 27** - O Conselho de Administração será composto de 11 membros eleitos pela Assembleia Geral, com mandato unificado de 2 anos, permitida a reeleição, observado o disposto nos parágrafos 1º e 2º abaixo.
PARÁGRAFO 1º - A União, na qualidade de titular da ação de classe especial, terá direito de eleger um membro efetivo do Conselho de Administração e respectivo suplente.
PARÁGRAFO 2º - Os empregados da Companhia terão o direito de eleger, em votação em separado, dois membros efetivos do Conselho de Administração e respectivos suplentes, sendo um membro e seu suplente indicados pelo CIEMB - Clube de Investimentos dos Empregados da Embraer, e o outro, e seu suplente, pelos empregados não acionistas da Companhia. (...)

VII¹²⁰; ou ainda (ii) de direitos atribuídos por este Estatuto Social à ação de classe especial.

PARÁGRAFO 1º - Estará sujeita a prévia aprovação da União, na qualidade de detentora da ação ordinária de classe especial, a realização da oferta pública de aquisição de ações referida no art. 54 do presente Estatuto Social.

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

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

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

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

¹¹⁸ **ART. 33** - Compete ao Conselho de Administração:
(...)X. Apreciar as matérias sujeitas ao poder de veto da União, submetendo-as, quando exigido pela Lei nº 6.404/76, à apreciação da Assembleia Geral;

¹¹⁹ **ART. 39** – Compete à Diretoria, além de outras funções previstas em lei ou neste Estatuto Social:

(...)
XII. Autorizar a Companhia a prestar garantias e conceder financiamentos às suas subsidiárias, companhias de propósito especiais e outras que diretamente ou indiretamente estejam sob controle da Companhia, devidamente consolidadas em suas demonstrações financeiras; e

¹²⁰ O Capítulo VII trata dos Mecanismos de proteção.

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

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

ART. 27 - O Conselho de Administração será composto de 11 membros eleitos pela Assembleia Geral, com mandato unificado de 2 anos, permitida a reeleição, observado o disposto nos parágrafos 1º e 2º abaixo.

PARÁGRAFO 1º - A União, na qualidade de titular da ação de classe especial, terá direito de eleger um membro efetivo do Conselho de Administração e respectivo suplente.”

A Companhia Vale do Rio Doce, que também foi privatizada, é um terceiro grande exemplo de empresa com existência de *Golden Share* em seu capital social. Seu edital de privatização, de nº PND/A-01/97/CVRD, foi publicado no Diário Oficial em 06 de março de 1997.

Os itens 3.2 e seguintes do edital tratavam da *Golden Share* a ser detida pela União. Nesse sentido, estabelecia o item 3.2 que após a realização do leilão de venda das ações de emissão da Companhia Vale do Rio Doce, a União Federal permaneceria titular de participação direta e indireta na companhia, participação essa representada diretamente pela ação de classe

especial emitida pela própria CVRD e, indiretamente, por ação preferencial de classe “A” emitida pela companhia adquirente das ações ofertadas em leilão.

O direito de veto e suas matérias constavam do item 3.2.1 do edital de privatização, veto este que cabia nas seguintes hipóteses:

- (i) alteração da denominação social;
- (ii) mudança da sede social;
- (iii) mudança do objeto social no que se relacionava a exploração mineral;
- (iv) liquidação da companhia;
- (v) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da companhia (depósitos minerais, jazidas, minas; ferrovias; portos e terminais marítimos);
- (vi) quaisquer modificações dos direitos atribuídos à ação de classe especial da companhia.

A participação indireta da União no capital social da Companhia Vale do Rio Doce, estava prevista no item 3.2.2 do edital de privatização, que tratava da ação preferencial classe “A”, que deveria conferir direito exclusivo de deliberar sobre as seguintes matérias:

- (i) alteração no objeto social;
- (ii) modificações nas regras sobre limites de participação individual ou conjunta de acionistas em seu capital social;

(iii) liquidação, dissolução, transformação, cisão, fusão ou incorporação por outra sociedade;

(iv) modificações nas regras de desconcentração aplicáveis a seus acionistas;

(v) alienação, oneração ou transferência, sob qualquer forma, de ações ordinárias ou de quaisquer valores mobiliários permutáveis em ações ordinárias do capital da CVRD de propriedade da sociedade, exceto as ações ordinárias adquiridas fora do âmbito do leilão e desde que mantido, nessa sociedade, no mínimo, o mesmo percentual dessas ações adquiridas em leilão;

(vi) qualquer modificação nos direitos atribuídos à ação de classe “A”.

Não se tem notícias sobre eventual discussão judicial no que se refere aos limites do poder de veto da *Golden Share*. Porém, no caso da Companhia Vale do Rio Doce, ações existiram discutindo a existência da própria ação *Golden Share*, tais como a Ação Popular nº 0012659-21.997.4.01.3900 (antigo nº 1997.39.00.12696-8) ajuizada perante a 1ª Vara da Justiça Federal do Paraná, e da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1597-4 ajuizada perante o Supremo Tribunal Federal.

Através da mencionada ação popular, pleiteava-se liminarmente obstaculizar a realização do leilão de venda das ações e, no mérito, a anulação de todo o processo de privatização da companhia, sob o argumento de que o processo estaria eivado de vícios e ilegalidades insanáveis, dentre as quais a incompatibilidade com o direito societário da ação de classe especial atribuída ao Estado.

Em defesa, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDS defende a regularidade e compatibilidade da ação de classe especial com o direito societário.

O Juízo de primeiro grau julgou o processo sem julgamento do mérito, face o entendimento de perda do objeto e consequente carência de ação, pela aplicação da teoria do fato consumado. Aliás, mais de 50 ações populares com o mesmo objeto foram julgadas pelo Tribunal Regional Federal da 1ª Região.

O mencionado Tribunal achou por bem reformar a sentença para determinar a avaliação do valor da empresa à época do leilão. A CVRD aforou Reclamação no STJ, processo nº 2.259/PA, sendo que posteriormente foi ajuizado Recurso Extraordinário ao STF (633954/PA) e face sua denegação, o consequente Agravo de Instrumento nº 787.489/PA. O efeito suspensivo ao Recurso Extraordinário da CVRD foi alcançado através da liminar concedida pelo Min. Gilmar Mendes na Ação Cautelar nº 2716, que se encontra aguardando julgamento¹²¹.

Em síntese, o ministro Gilmar Mendes acabou por suspender o andamento de dezenas de ações que visavam anular o processo de privatização da Vale, decisão esta que será mantida até que o Supremo analise o processo em que a empresa contesta as decisões judiciais conflitantes sobre o leilão de desestatização.

No recurso extraordinário a CVRD aponta a relevância jurídica, econômica e política do tema, sob alegação de que o Supremo Tribunal Federal terá de decidir sobre a possibilidade de haver decisões judiciais conflitantes acerca da privatização, causadoras de absoluta insegurança jurídica e danos irreversíveis aos seus milhares de acionistas, investidores e também à própria economia nacional.

¹²¹ Confira-se o teor da decisão, disponível em: <http://stf.jus.br>, assim como ao final deste trabalho, como “Anexo A”.

Conforme decisão liminar da Ação Cautelar, o que se discute é o juízo competente para julgar dezenas de ações populares, ajuizadas em diferentes locais do país, que contestam o leilão de desestatização.

Segundo a CVRD, o Superior Tribunal de Justiça, em julgamento de Conflito de Competência, teria determinado que esses processos fossem apreciados pela 4ª Vara Federal do Pará, onde aconteceu à primeira citação válida em uma ação popular sobre o tema, processo este em que se aplicou teoria do fato consumado, extinguindo o feito sem julgamento do mérito.

A privatização da CVRD também foi objeto de questionamento através do ajuizamento de ação direta de inconstitucionalidade nº 1597-4, proposta por diversos partidos políticos, dentre eles o Partido dos Trabalhadores (PT), sendo que foram questionadas a constitucionalidade e a legalidade da Medida Provisória que atribuiu nova redação ao artigo 13¹²² da Lei n. 8.031/90 e dos artigos 39¹²³ e 43¹²⁴ do Decreto nº 1.204/94.

Dentre os argumentos constantes da mencionada ação, invocou-se a alegação de que a ação de classe especial não se subsumia as espécies de ações tipificadas na lei acionária brasileira.

O STF julgou prejudicada ação pela perda superveniente, face à revogação das normas questionadas. O Partido dos Trabalhadores interpôs

¹²² “Art. 13. A alienação de ações a pessoas físicas ou jurídicas poderá atingir cem por cento do capital votante, salvo disposição legal ou manifestação expressa do Poder Executivo, que determine percentual inferior.”

¹²³ “Art. 39. A alienação, à pessoa física ou jurídica estrangeira, de ações de capital social de sociedade incluída no Programa Nacional de Desestatização poderá atingir a cem por cento do capital votante, salvo determinação expressa do Poder Executivo que determine percentual inferior.”

¹²⁴ “Art. 43. Havendo razões que o justifique, a União deterá ações de classe especial do capital social de sociedade privatizada, que conferirão poder de veto de determinadas matérias previstas no respectivo estatuto. § 1º As ações de classe especial somente poderão ser subscritas ou adquiridas pela União. § 2º Caberá à comissão diretora, com base em parecer fundamentado, sugerir a criação de ações de classe especial, especificar sua quantidade e as matérias passíveis de veto e estabelecer, quando for o caso, a forma de sua aquisição.”

agravo regimental, ainda não julgado e estando os autos conclusos com a Min. Rosa Weber¹²⁵.

Porém, mesmo com estes questionamentos, o processo de privatização da CVRD foi concluído em maio de 1997, culminando-se com a venda, à Valepar S.A das ações ofertadas em leilão.

Um quarto exemplo de companhia com *Golden Share*, refere-se a recente desestatização do IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A.

Seu edital de privatização, de nº PND Nº 1/2013, foi publicado no Diário Oficial em 23 de janeiro de 2013.

Os itens 2.3 e seguintes do edital tratam da *Golden Share* a ser detida pela União. Nesse sentido, estabelecia o item 2.3 que a União renunciaria ao direito de participar do aumento do capital social da companhia e, em contrapartida, além de outros direitos, deveria ser criada uma ação de classe especial denominada *Golden Share*.

O direito de veto e suas matérias constam do item 3 do edital de privatização, veto este que cabia nas seguintes hipóteses:

(i) mudança de denominação do IRB-Brasil Re ou de seu objeto social;

(ii) transferência de controle acionário do IRB-Brasil RE, salvo as transferências de ações que sejam realizadas em conformidade com acordo de acionistas do qual a União faça parte;

(iii) alteração ou aplicação da logomarca do IRB-Brasil Re;

¹²⁵ Conforme informações disponíveis em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em 23 de junho de 2014.

(iv) definição das políticas de subscrição e retrocessão, representadas por normas de caráter geral, sem indicação individualizada de negócios, devendo esse direito ser exercido de forma a se buscar o equilíbrio econômico-financeiro das carteiras correspondentes, salvo disposição expressa em acordo de acionistas do qual a União faça parte;

(v) operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que envolva a companhia, que possam implicar perdas de direitos atribuídos à ação de classe especial; e

(vi) qualquer alteração dos direitos atribuídos à ação de classe especial, sem a anuência escrita manifestada da União.

O item 2.4 do referido edital, que trata das características do capital do IRB-Brasil Re após a desestatização, estabelece que: *“Após a conclusão do processo de desestatização, o capital social do IRB-Brasil Re será composto por ações ordinárias e uma ação preferencial de classe especial (golden share), subscrita pela UNIÃO, com base no art. 17, § 7º, da Lei nº 6.404/76 e no art. 8º da Lei 9.491/97.”*

Em 07.06.2013 foi realizada a assembleia geral extraordinária, onde restou aprovado o aumento do capital social da companhia (com renúncia da União em participar desta subscrição), deliberando sobre o aumento de capital e readequação do estatuto social.

Abaixo, seguem alguns trechos do vigente estatuto social do IRB Brasil RE¹²⁶ que tratam dos direitos especiais conferidos à *Golden Share*.

“Art. 5º O capital social da Sociedade é de R\$ 1.453.080.000 (um bilhão, quatrocentos e cinquenta e três milhões e oitenta mil reais), representado por 1.035.663 (um milhão, trinta e cinco mil e seiscentas e sessenta e

¹²⁶ Disponível em <http://www.irbbrasilre.com>. Acesso em 23 de junho de 2014.

três) ações ordinárias e 1 (uma) ação preferencial de classe especial de titularidade da União, emitida na forma do art. 8º deste Estatuto Social ("Golden Share"), todas escriturais, nominativas e sem valor nominal.

§ 1º Ressalvada a ação preferencial de classe especial referida no caput deste artigo (*Golden Share*), é vedada a emissão de ações preferenciais ou de partes beneficiárias pela Sociedade.

(...)"

"Art. 7º Cada ação ordinária terá direito a um voto nas deliberações das Assembleias Gerais da Sociedade.

Parágrafo Único. A *Golden Share* da União compreenderá sempre uma única ação, que preservará todas as suas prerrogativas enquanto for detida pela União, conforme disposto no art. 8º da Lei no 9.491, de 09 de setembro de 1997, e no art. 17 da Lei no 6.404/76."

Art. 8º A *Golden Share* confere à União, em caráter permanente, direitos de veto nas deliberações sociais ou negócios jurídicos a respeito das seguintes matérias:

- I - mudança de denominação da Sociedade ou de seu objeto social;
- II - transferência de controle acionário da Sociedade, observado o disposto no § 1º deste artigo;
- III - alteração ou aplicação da logomarca da Sociedade;
- IV - definição das políticas de subscrição e retrocessão, representadas por normas de caráter geral, sem indicação individualizada de negócios, devendo esse direito ser exercido de forma a se buscar o equilíbrio econômico-

financeiro das carteiras correspondentes, salvo disposição expressa em acordo de acionistas do qual a União faça parte;

V - operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que envolvam a Sociedade, que possam implicar em perdas de direitos atribuídos à *Golden Share*; e

VI - qualquer alteração dos direitos atribuídos à *Golden Share*, sem a anuência escrita manifestada pela União.

§ 1º Não está sujeito ao veto da União de que trata o inciso (ii) do art. 8º deste Estatuto Social as transferências de ações que sejam realizadas em conformidade com acordo de acionistas do qual a União faça parte.

§ 2º Em decorrência da titularidade da *Golden Share*, é assegurado à União o exercício dos seguintes direitos, de forma permanente:

I - indicação de 1 (um) membro para o Conselho de Administração, que exercerá o cargo de Presidente do órgão, e seu respectivo suplente; e

II - indicação de 1 (um) membro e seu respectivo suplente para o Conselho Fiscal.

§ 3º Observado o disposto na Lei no 6.404/76, as matérias previstas no art. 8º estarão sujeitas à deliberação do Conselho de Administração da Companhia, observando-se o seguinte procedimento:

I - exclusivamente para a deliberação das matérias previstas no art. 8º, o Conselho de Administração será convocado com antecedência de 35 (trinta e cinco) dias; simultaneamente à convocação do Conselho de

Administração, o Presidente daquele órgão notificará o membro eleito pela União para que esta exerça seu direito de veto ou se manifeste favoravelmente à matéria, dentro do prazo de 30 (trinta) dias a contar do envio da referida notificação;

II - decorrido o prazo de 35 (trinta e cinco) dias referido no inciso (I) acima, será realizada uma reunião do Conselho de Administração para deliberar sobre a matéria, sendo que, na referida reunião do Conselho de Administração: (i) a matéria não será considerada aprovada pelo órgão caso a União tenha exercido o seu direito de veto; e (ii) a matéria poderá ser aprovada ou não pelo órgão, a exclusivo critério do órgão, conforme as regras deste Estatuto Social, caso a União tenha se manifestado favoravelmente ou não tenha proferido qualquer manifestação no prazo indicado acima; e

III - se a matéria proposta depender de aprovação da Assembleia Geral de Acionistas, a mesma será levada à deliberação desta apenas caso a União não haja exercido seu direito de veto nos termos do presente artigo.”

Veja que citamos quatro exemplos de importância nacional, cujas deliberações condicionadas à aquiescência da União Federal, são de caráter relevante e estrito interesse da coletividade.

Conforme já relatado, alguns questionamentos existiram, porém, em nenhum deles discutiu-se os limites do poder de veto das ações *Golden Share*.

3.2 PODER DE VETO

Às ações preferenciais de classe especial *Golden Share*, são conferidas, principalmente, o poder de veto sobre determinada deliberação assemblear ou até mesmo dos órgãos de administração da companhia, seja do conselho de administração ou da diretoria executiva.

Ocorre que esse poder de veto conferido as *Golden Share* não é ilimitado, devendo o estatuto social cuja minuta deverá constar do edital de privatização, especificar de forma minuciosa e detalhada todas as matérias que o poder de veto aplicar-se-á a favor do ente desestatizante.

Para alguns autores, a inserção da *Golden Share* acarretaria diminuição do preço ofertado pelo particular quando da privatização de determinada companhia, pois conforme preceitua Nuno Cunha Rodrigues, o Estado visa à defesa de um interesse público que pode não coincidir com o interesse dos demais sócios¹²⁷.

Nessa mesma conclusão chegaram Siniscalco e Faccio, alegando que nas companhias controladas pelo governo, a administração estaria voltada para interesses de ordem política, como a manutenção de altas taxas de emprego, o que se contrapõe ao interesse de maximização da eficiência e, conseqüentemente, do valor da própria companhia¹²⁸.

Essa alegação de perda do valor de mercado de uma companhia objeto de privatização, em que conste a criação de *Golden Share*, pelo menos, no Brasil, isso não aconteceu. Pelo contrário, as ações das companhias Embraer e Vale do Rio Doce sempre tiveram valorização.

¹²⁷ RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 228.

¹²⁸ SINISCALCO, Domenico, FACCIO, Mara. *Reluctant Privatization*. P.4 Disponível em <www.feem.it/Feem/Pub/Publications/WPapers/default.htm> . Acesso em 23 de junho de 2014.

3.3 A RELAÇÃO ENTRE *GOLDEN SHARE* E PRINCÍPIOS DO DIREITO SOCIETÁRIO

3.3.1 A *Golden Share* e a Transferibilidade das Ações

Estabelece o art. 36¹²⁹ da Lei nº 6.404/76 que o estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas.

Segundo Amador Paes de Almeida¹³⁰:

“(...) nas companhias fechadas, normalmente, as ações estão distribuídas dentro de um pequeno círculo de pessoas e, em algumas oportunidades, circunscritas à própria família. Em tais circunstâncias, é facultado estabelecer limitações à circulação das ações, desde que tais limitações não impeçam a negociação nem sujeitem o acionista ao arbítrio dos órgãos da administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

Em duas oportunidades podem ser fixadas tais restrições: uma, quando da constituição da sociedade, e, outra, quando da alteração do estatuto, ocasião em que, na forma do parágrafo único do art. 36, mister se faz o consentimento expresso dos respectivos titulares.

¹²⁹ Art. 36 da Lei nº 6.404/76. 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.

¹³⁰ ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das sociedades comerciais*. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 205

Tais restrições, como pode se constatar, impedem o ingresso na sociedade de pessoas indesejáveis sob diversos aspectos, reservando, outrossim, as ações a determinados grupos ou indivíduos”.

Para Rubens Requião¹³¹, as sociedades fechadas são consideradas, segundo as doutrinas mais modernas e realistas, as “sociedades de pessoas”. Em sua obra, faz as seguintes reflexões:

“Os sócios elegem, pela confiança ou parentesco, seus companheiros, impedindo que, pela transferência de ação negociada, ingresse em seu grupo social elemento estranho ou indesejável.

Não pode, pois o estatuto impedir o direito de negociabilidade das ações nominativas. Pode limitá-lo, tão somente. Essa limitação deve ser regulada claramente no estatuto, de forma a não sujeitar o acionista ao arbítrio da administração ou da maioria dos demais acionistas. Geralmente o modo de limitação é obrigar o acionista a notificar os demais através da sociedade, cientificando-os de que suas ações estão à venda, segundo as condições que apresenta, conferindo lhes uma opção de compra. Essa opção e prazo de vigência constituem matéria que o estatuto deve claramente regular. Os antigos acionistas podem, destarte, usar do direito de preferência, em igualdade de condições com terceiros pretendentes compradores, impedindo que na sociedade ingresse elemento estranho e destoante do quadro social”.

¹³¹ REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20ª edição, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 68.

Waldirio Bulgarelli¹³² doutrina que:

“a Lei nº 6.404/76 admitiu possam ser impostas limitações à circulação das ações nominativas (art.36), desde que, no estatuto da companhia fechada, se regule minuciosamente e não impeça a negociação nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Já 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 das Ações Nominativas”.

Assim, vigora nas companhias, o princípio da livre circulação das ações, do que resulta que o sócio pode alienar suas ações independentemente da anuência dos demais acionistas.

Contudo, é permitido contemplar algumas restrições, desde que constem do estatuto e sejam minuciosamente estabelecidas.

É vedado, contudo, estabelecer impedimentos à negociação das ações nem sujeitar o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

Dentre as restrições que o estatuto pode impor à circulação das ações nominativas, podemos destacar:

a) as que estipulam que as ações só podem ser transferidas a terceiros, depois de oferecidas aos demais acionistas e por esses recusados ou não se manifestando em determinado prazo;

¹³² BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*, 13 edição, São Paulo: Atlas, 2.002, p. 198.

b) as que determinam que as ações só possam ser vendidas aos demais acionistas; e

c) as que estabelecem que da companhia só possam ser acionistas pessoas pertencentes a uma mesma profissão, daí a restrição da venda das ações às pessoas que tenham profissão diversa.

Constando do estatuto, a restrição à circulação das ações nominativas da sociedade fechada produz efeito em relação a todos os acionistas, quer originário, quer os que tenham adquirido essa qualidade, posteriormente à constituição da sociedade.

Mas, se tais limitações não constarem do estatuto original, não pode a companhia, por reforma estatutária, estabelecê-la com efeitos amplos, porque em tal caso iria impor aos acionistas anteriores uma alteração nos seus direitos, impedindo os de livremente dispor de suas ações.

Motivo pelo qual o parágrafo único do art. 36 estabelece que: *“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”.*

A lei impede restrição quanto à circulação das ações nominativas das sociedades abertas, mas isso não quer dizer que particularmente, essa limitação não possa ser estabelecida pelos próprios proprietários das ações.

De fato, “acordo de acionistas” pode versar sobre a compra e venda de suas ações preferência para adquiri-la ou exercício do direito de voto (art.118)¹³³. Uma vez averbados tais acordos pela sociedade, as obrigações

¹³³ Art. 118 da Lei 6.404/76. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

deles decorrentes serão oponíveis a terceiros, não podendo as ações de tais acionistas “ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão” (art.118, §§ 1º e 3º).

Nessas condições, pode haver restrição na circulação das ações das companhias abertas, mas essa restrição não será estatutária, o que significa que não serão todos os acionistas subordinados a ela.

Trata-se de um acordo extra-estatutário, a depender apenas da vontade das partes, apesar de, tomando a companhia conhecimento do mesmo, pela averbação nos livros respectivos, as ações afetadas por ele não poderem ser livremente negociadas nas bolsas e no mercado de balcão, que é a finalidade precípua da lei ao prescrever que somente as ações nominativas das sociedades fechadas poderão ter a sua circulação limitada, nos termos do art. 36.

Assim como é autorizado ao estatuto, à *Golden Share* também é autorizado impor limites à regra de circulação das ações.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

§ 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.

É perfeitamente lícito à *Golden Share*, por exemplo, exigir sua prévia aprovação no caso de transferência de parte do capital social, ou até mesmo estabelecimento de qualidades pessoais de acionistas para transferência das ações (ex.: proibição de capital estrangeiro).

Esta regra de limitação de transferência das ações já existe no ordenamento jurídico societário brasileiro e nenhuma incompatibilidade há ao exigir prévia aprovação da *Golden Share*.

É perfeitamente admissível e válida a imposição de regras ou limites à circulação de ações condicionada à autorização da *Golden Share*.

Outra questão relacionada à “livre circulação das ações” refere-se ao fato de que a *Golden Share* relacionada aos casos de privatizações é intransferível, ou seja, goza da cláusula de inalienabilidade.

Esta inalienabilidade nada mais é do que cláusula inserida no estatuto social ou em acordo de acionistas, que impede a transferência de determinada espécie ou classe de ações, com a intenção de garantir a estabilidade da composição acionária das companhias.

Tal circunstância decorre da própria função desempenhada pela *Golden Share*, pois se trata de valor mobiliário emitido para atender finalidades específicas e atribuído ao respectivo titular em função de sua importância estratégica para a companhia.

A proibição de alienação da ação *Golden Share* está previstas na própria legislação que a regulamenta, tal como a Lei nº 8.031/90 que instituiu o Programa Nacional de Desestatizações, quanto a Lei nº 9.941/97, que a revogou.

Em ambas as legislações há menção de que a ação de classe especial seria necessariamente subscrita pela União Federal, sendo que a mesma orientação foi adotada pela Lei nº 10.303/01, ao fazer constar, no parágrafo 7º do artigo 17 da Lei nº 6.404/76, que a ação de classe especial seria de propriedade exclusiva do ente desestatizante.

Juliana Krueger Pela¹³⁴, aduz que esta intransferibilidade foi objeto de questionamentos na França e na Itália, sob alegação de que tornaria os acionistas “prisioneiro” de seu título e, nessa medida, estaria sendo contrariado um de seus direitos essenciais: retirar-se da sociedade mediante a transferência de sua participação. A principal questão discutida é que deveria a *Golden Share* possuir prazo de validade e estabelecer regras de transitoriedade.

Contudo, esta proteção não é argumento aplicável à *Golden Share*, até mesmo porque esta justificativa coincide com o próprio fundamento do interesse público em geral ou de interesse nacional para as *Golden Share* criadas nas companhias privatizadas.

Há necessidade de “continuar a intervenção estatal” nestas companhias privatizadas, até que o próprio titular desta ação *Golden Share* entenda não ser mais o caso de continuar “participando e controlando” o desenrolar destas atividades, caso assim entenda, e promova a extinção desta ação.

E, se entender que deva manter este “controle” exercido via *Golden Share*, assim continuará agindo.

Com todo respeito às opiniões em contrário, entendemos que impedir a circulação das ações *Golden Share* não traz qual violação ao princípio da livre circulação das ações. É de sua essência a intransferibilidade.

¹³⁴ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 121.

Agora, em tratando de *Golden Share* de sociedade “privada”, nada impede que ocorra sua alienação a terceiros, vez que os interesses são exclusivamente privados.

A título de exemplo, podemos citar a recuperação e continuidade das atividades da empresa ou eficiência na prestação de um serviço, como razões a sustentar a legalidade da previsão de *Golden Share* numa sociedade do setor privado.

Assim, a proibição de alienação da ação *Golden Share* de propriedade do ente desestatizante é perfeitamente compatível com o princípio da livre circulação das ações, inerente ao Direito Societário.

3.3.2 A *Golden Share* e o Princípio Majoritário

Quando a sociedade anônima é criada, frequentemente, de um lado existem os empreendedores (pessoas interessadas na exploração de uma atividade econômica empresarial), e do outro existem os investidores (pessoas dispostas a investir um determinado capital na atividade explorada com a finalidade do retorno financeiro).

A participação societária é mensurada pela quantidade de ações que cada um possui.

No entanto, para exercer o poder de controle, o acionista não precisa, necessariamente, deter a maior parte do capital social, mas tão-somente a maioria das ações com direito de voto.

Ou seja, o comando da companhia é exercido pela quantidade de ações ordinárias que o acionista possua, bastando-lhe deter mais de 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto. Aqui, identificamos o que se chama por controle acionário.

O art. 116¹³⁵ da Lei nº 6.404/76, prevê a figura do acionista controlador como sendo uma pessoa, física ou jurídica, ou como um conjunto de pessoas. Neste último caso, o controle da companhia é feito através de um acordo entre os acionistas que detêm a maioria das ações com direito a voto.

Dentre os direitos dos acionistas controladores estão o poder de dirigir as atividades sociais, eleger a maioria dos administradores e os membros do conselho fiscal e o de comandar os órgãos da companhia.

Em síntese, é acionista controlador quem detém a maioria das ações com direito a voto (seja individualmente ou via acordo de acionistas) e efetivamente utiliza deste poder de controle.

Porém, como conciliar a existência numa companhia de uma ação *Golden Share* com o acionista controlador? A *Golden Share* viola o Princípio Majoritário?

Sabe-se que a ação *Golden Share* confere ao seu titular, dentre outros direitos, o direito de veto sobre determinadas deliberações sociais. Então, poder-se-ia admitir que o detentor de uma *Golden Share* também possuiria a qualidade de acionista controlador?

Entendemos que não. A *Golden Share* é sim uma forma de intervenção estatal (direita) na companhia e de certa forma ela “controla” as atividades nas matérias que dependem de sua aquiescência para ser materializada.

¹³⁵ Art. 116 da Lei 6.404/76. 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 assembleia-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. (...)”

Porém, atribuir a condição de acionista controlador ao detentor da *Golden Share*, pelo fato dela conferir direito de veto a determinadas deliberações, não lhe transfere tal particularidade.

Questionamento também surge se a *Golden Share* não estaria por violar o princípio da deliberação majoritária (*majority rule*¹³⁶), inerente à sociedade anônima e também ao regime Democrático de Direito.

A vida em sociedade (*latu sensu*) norteia-se pelo princípio da maioria, sejam em grupos sociais, associações, empresas, etc, ou seja, todas essas instituições se organizam e seguem os caminhos ditados pela maioria, especialmente pelo fato de ser quase que impossível de se conseguir, na maioria das vezes, a convergência da unanimidade dos sócios nas deliberações sociais.

Sabe-se que o critério de decisão numa sociedade anônima é do princípio majoritário. Aliás, trata-se de previsão legal da Lei nº 6.404/76.¹³⁷

Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira¹³⁸ observam que o princípio majoritário foi introduzido na sociedade anônima ao longo de sua evolução, dada à evidência de que, nos contratos de longa duração – como ocorre com a criação e o funcionamento de uma empresa – é imprescindível, no interesse dos próprios contratantes, assegurar-se a possibilidade de revisões e atualizações do contrato original.

¹³⁶ Expressão utilizada no direito norte-americano para designar o princípio majoritário.

¹³⁷ Art. 129 da Lei 6.404/76. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

§ 1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

§ 2º No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembleia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.

¹³⁸ LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A..* 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996. V. II, p. 141.

É através do princípio majoritário que as deliberações são tomadas por maioria de votos e vinculam todos os demais acionistas da sociedade, inclusive os dissidentes e ausentes.

Por força deste princípio majoritário, a declaração unilateral do acionista (individual ou não) tem o condão de vincular a decisão aos demais acionistas, concordes ou não com a deliberação.

Nesse sentido, questiona-se: como admitir a validade de uma ação *Golden Share* que estabelece direito de veto a determinada deliberação, se quem comanda uma companhia é o acionista majoritário? Haveria incompatibilidade entre estes dois institutos?

De antemão, sabemos que a aplicação do princípio majoritário de decisão não é absoluto e irrestrito nas sociedades anônimas.

A própria Lei nº 6.404/76 estabelece exceções à regra de decisão por maioria, tal como a possibilidade do estatuto social da companhia fechada poder fixar *quorum* de deliberação superior ao previsto na lei para aprovação de todas ou algumas matérias. Nas companhias abertas não, não há possibilidade de modificação de *quorum* de deliberação via previsão estatutária.

Outras hipóteses de exigência de unanimidade para deliberações sociais, ou que dependem de aquiescência de determinados acionistas também constam da Lei nº 6.404/76, tal como:

(i) transformação da companhia em outro tipo societário (Art. 221)¹³⁹;

¹³⁹ Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade. Parágrafo único. Os sócios podem renunciar, no contrato social, ao direito de retirada no caso de transformação em companhia.

(ii) alteração da parte do estatuto que regula a diversidade de classes (Art. 16)¹⁴⁰;

(iii) deliberação assemblear sobre o projeto do estatuto quando de sua constituição (art. 87)¹⁴¹; e

(iv) deliberações que dependam de aprovação de determinada classe de ação (art. 18)¹⁴².

Ou seja, a própria legislação societária prevê hipóteses de que a decisão por maioria não é suficiente para aprovação determinadas matérias, o que reforça ainda mais a ausência de violação deste princípio de deliberação majoritária através dos vetos autorizados pela *Golden Share*.

¹⁴⁰ Art. 16. As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de:

I - conversibilidade em ações Preferenciais;

II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou

III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

Parágrafo único. A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classes, se não for expressamente prevista, e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas.

¹⁴¹ Art. 87. A assembléia de constituição instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de subscritores que representem, no mínimo, metade do capital social, e, em segunda convocação, com qualquer número.

§ 1º Na assembléia, presidida por um dos fundadores e secretariada por subscritor, será lido o recibo de depósito de que trata o número III do artigo 80, bem como discutido e votado o projeto de estatuto.

§ 2º Cada ação, independentemente de sua espécie ou classe, dá direito a um voto; a maioria não tem poder para alterar o projeto de estatuto.

§ 3º Verificando-se que foram observadas as formalidades legais e não havendo oposição de subscritores que representem mais da metade do capital social, o presidente declarará constituída a companhia, procedendo-se, a seguir, à eleição dos administradores e fiscais.

§ 4º A ata da reunião, lavrada em duplicata, depois de lida e aprovada pela assembléia, será assinada por todos os subscritores presentes, ou por quantos bastem à validade das deliberações; um exemplar ficará em poder da companhia e o outro será destinado ao registro do comércio.

¹⁴² Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.

Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

Através da utilização da *Golden Share*, surge mitigação ao princípio da deliberação por maioria e não violação ou desrespeito a este princípio.

Mário Engler Pinto Júnior¹⁴³ chama atenção ao que se pode chamar de dissociação entre propriedade e controle, quando da utilização da *Golden Share*:

“No extremo, a *golden share* pode levar à dissociação entre propriedade e controle, mas não no sentido de substituir o controle privado pelo público, e sim para permitir a instalação do controle gerencial. Isso ocorre quando o titular da ação de classe especial tem a prerrogativa de eleger a maioria dos membros do conselho de administração, ou de bloquear sua destituição quando eleitos pela força do voto majoritário. Uma vez afastado o risco de substituição por vontade arbitrária do acionista controlador privado, os administradores da companhia terão reforçado o sentido de independência, com a consequente redução da capacidade do titular do controle acionário para influenciar informalmente condutas gerenciais compreendidas na esfera de competência legal ou estatutária dos órgãos de administração. No entanto, os administradores indicados pelo Estado, com base nos poderes especiais associados à participação minoritária, não se transformam em agente governamental para implementar objetivos de política pública por intermédio da companhia privatizada. Os deveres e responsabilidades dos administradores assim eleitos são exatamente os mesmos dos demais pares,

¹⁴³ PINTO JÚNIOR, Mário Engler. *O Estado como Acionista Controlador*, Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 225.

porquanto o interesse social possui dimensão limitada e não adquire feição publicista.”

3.3.3 A *Golden Share* e a Proporcionalidade entre Direitos e Participação

De acordo com o Princípio da Proporcionalidade, os direitos conferidos às ações devem ser proporcionais ao número de ações ou à participação que elas representam no capital social.

Este princípio está estritamente relacionado ao direito de voto, razão pela qual se costuma enunciar “*one share, one vote*”.

No direito societário, referido princípio está previsto no art. 110¹⁴⁴ da Lei 6.404/76, que dispõe que a cada ação corresponde um voto nas deliberações sociais, admitindo-se, todavia, que o estatuto social estabeleça limitações ao número de votos de cada acionista (§1º).

Contudo, o princípio da proporcionalidade é restrito à classe de ações, tal como disposto no § 1º do art. 109, da Lei 6.404/76, admitindo-se que determinada espécie ou classe de ações apresente direitos diversos das demais, tal como ocorre com as ações preferenciais.

Este princípio não é absoluto, admitindo-se exceções, tal como na possibilidade do capital social da sociedade anônima autorizar emissão de ações sem direito a voto ou com voto restrito, ou ao se impor limites para o exercício do direito de voto.

¹⁴⁴ Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral.

§1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

§2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações.

É sob esse enfoque de deve-se analisar a compatibilidade deste princípio com as ações *Golden Share*, e não sob a premissa de tratar-se de um princípio absoluto.

Não há que se compararem as ações *Golden Share* às ações de voto plural, vez que as *Golden Share* não conferem maior número de votos que as demais ações de emissão da companhia.

O diferencial destas ações não é o quantitativo e sim o qualitativo, vez que diz respeito à natureza dos poderes políticos atribuídos ao seu respectivo titular.

Esta diferença qualitativa não viola o princípio da proporcionalidade, vez que diz respeito à natureza dos poderes políticos atribuídos ao seu respectivo titular.

Ora, se é admitida a criação de determinada espécie de ação com direito de voto restrito, ou até mesmo sem direito de voto, como é o caso das ações preferenciais, não há razão para se questionar ou proibir a criação de classe de ação que confira direitos de votos especiais e desproporcionais à participação no capital social.

Porém, por força do § 2º do art. 15 da Lei nº 6.404/76, as ações preferenciais não podem ultrapassar cinquenta por cento do número total de ações emitidas pela companhia.

Juliana Krueger Pela¹⁴⁵ ressalta ser este o parâmetro legal para observância do princípio da proporcionalidade no direito brasileiro, admitindo-se quaisquer arranjos de poder desproporcionais à participação no capital desde que o número de ações sem voto ou com voto restrito não seja superior à metade do número total de ações emitidas.

¹⁴⁵ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 128.

Referida doutrinadora conclui que se é admitida a criação de determinada espécie de ação com direito de voto restrito ou mesmo sem direito de voto, como é o caso da ação preferencial, não há razão para se vetar a criação de classe de ação que confira direitos de votos especiais, desproporcionais à participação no capital social. Ambas as hipóteses limitam o alcance do princípio da proporcionalidade na mesma medida, devendo assim receber tratamento idêntico.¹⁴⁶

3.3.4 A *Golden Share* e a Igualdade entre Acionistas

Analogicamente à igualdade política, estabelecida entre cidadãos, nas sociedades anônimas o princípio da igualdade foi originalmente concebido como igualdade entre acionistas, sendo vedada diferenciação entre acionistas, e atribuição de direitos e deveres distintos.

Porém, no direito societário não se pode enunciar o princípio como igualdade entre acionistas e sim igualdade entre ações.

Portanto, não se trata de igualdade absoluta e sim de igualdade relativa a cada espécie e classe de ações.

O princípio da igualdade entre acionistas está previsto no art. 109 da Lei de Sociedades Anônimas, mais especificamente de seu §1º.¹⁴⁷

¹⁴⁶ PELA, Juliana Krueger, *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 131.

¹⁴⁷ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

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

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

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

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta lei.

§ 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

O art. 109 estabelece os direitos essenciais do acionista de sociedade anônima, ou direitos individuais. São assim chamados porque tais direitos não aceitam a ingerência do estatuto social ou da assembleia geral que possa limitar a sua validade ou vigência.

Logo, o que nem o estatuto ou a assembleia podem fazer é, verificadas em concreto as circunstâncias para que o acionista possa exercer um de seus direitos do art. 109, impedir aquele titular de ações de efetivar tal exercício.

Modesto Carvalhosa traz a seguinte lição acerca dos direitos trazidos pelo art. 109 da LSA:

"A lei societária, por outro lado, declara determinados direitos essenciais dos acionistas que não podem ser derogados pelas decisões dos controladores. Trata-se de limites impostos aos poderes destes, não elimináveis pelo estatuto e muito menos por deliberação da assembléia geral.

O elenco desses direitos contido na norma ora comentada não esgota outras prerrogativas inderrogáveis encontradas esparsamente na própria lei, como veremos mais adiante.

(...)

Cuida-se de normas de ordem pública, cuja derrogação não pode ocorrer em virtude de consentimento do acionista. A privação desses direitos, portanto, é impossível, seja pela vontade dos controladores em assembléia geral ou através do estatuto, seja por vontade do próprio titular da prerrogativa, seja ainda pelo estatuto."¹⁴⁸

¹⁴⁸ Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2003, 3ª ed., pp. 333-337.

Conclui-se, portanto, que o acionista pode desejar não exercer os direitos elencados no art. 109, mas de forma alguma pode dispor deles ou renunciá-los.

Ao lado da enumeração de alguns dos direitos essenciais dos acionistas, o art. 109, em seus §§1º e 2º, também estabelece alguns princípios fundamentais que regem a sociedade anônima (princípio da igualdade entre ações da mesma classe e da inafastabilidade dos meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos).

Afirmar a igualdade absoluta entre as ações da mesma classe significa dizer, nas palavras de Modesto Carvalhosa, que: "(...) *acionistas em igualdade de posição jurídica devem ser igualmente tratados*."¹⁴⁹

Contudo, o sentido do termo “igualdade”, deve ser observado sob o enfoque substancial e positivo, de modo a conferir tratamento igual aos acionistas substancialmente iguais; e não sob o enfoque formal e negativo, segundo o qual não pode existir diferença entre os acionistas.

Diante desta interpretação do princípio da igualdade (entre ações e não acionistas), não se pode dizer que as *Golden Share* violam tal princípio.

As *Golden Share* correspondem a uma classe de ações e o princípio da igualdade é circunscrito às ações de uma mesma classe, de forma que a atribuição de poderes diferenciados apenas àqueles títulos é lícita.

¹⁴⁹ Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 2, São Paulo, Saraiva, 2003, 3ª ed., p. 361

3.3.5 A *Golden Share* e a Impessoalidade

As companhias abertas (sociedades anônimas de capital aberto) possuem seus valores mobiliários (ações, debêntures, bônus de subscrição, partes beneficiárias, etc.) livres à negociação no mercado de valores mobiliários – Bolsa e mercado de balcão.

Ou seja, são classificadas como “sociedades de capital”, sendo irrelevantes as características subjetivas dos titulares das ações, importando exclusivamente a aglutinação do capital, não a pessoa dos acionistas; a alienação da participação societária é livre – vez que independe da anuência dos demais sócios.

Assim, a impessoalidade é uma característica destacável desta espécie, não havendo necessidade de bom relacionamento ou confiança entre as pessoas.

Demonstra, portanto, a teoria geral do direito societário que neste tipo societário a identidade do acionista não tem qualquer relevância, vez que prevalece o investimento realizado.

Nesse sentido, algumas pessoas asseveram que a *Golden Share* estaria por violar este princípio da impessoalidade do detentor de participação acionária, vez que tais ações são atribuídas especificamente a um determinado titular (o Estado), levando em consideração suas características próprias.

Contudo, a nosso ver, a *Golden Share* em nada viola tal princípio, posto que não se possa analisar apenas a figura do titular e sim o porquê da existência deste tipo de ação.

Certo é que ao “Estado” compete a titularidade da *Golden Share*. Mas, esta titularidade decorre da soberania estatal imprescindível a resguardar a observância do interesse nacional.

Aliás, imprescindível a resguardar também a função social da empresa, como contraponto à autonomia privada e direito de propriedade, que não são absolutos.

Nos dizeres de Fábio Ulhoa Coelho¹⁵⁰:

“Fábio Konder Comparato mostra como do princípio constitucional da função social da propriedade, consagrado nos arts. 5º, XXIII, e 170, III, da CF, extrai-se o da função social da empresa. A propriedade dos bens de produção deve cumprir a função social, no sentido de não se concentrarem, apenas na titularidade dos empresários, todos os interesses juridicamente protegidos que os circundam. A Constituição Federal reconhece, por meio deste princípio implícito, que são igualmente dignos de proteção jurídica os interesses metaindividuais, de toda a sociedade ou de parcela desta, potencialmente afetados pelo modo com que se empregam os bens de produção.

(...)

Cumpra sua função social a empresa que gera empregos, tributos e riqueza, contribui para o desenvolvimento econômico, social e cultural da comunidade em que atua, de sua região ou do país, adota práticas empresariais sustentáveis visando à proteção do meio ambiente e ao respeito aos direitos dos consumidores. Se sua atuação é consentânea com estes objetivos, e se desenvolve com estrita obediência às leis a que se encontra sujeita, a empresa está cumprindo sua função social; isto é, os bens de produção reunidos pelo empresário na

¹⁵⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Princípios do direito comercial: com anotações ao projeto de código comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 37.

organização do estabelecimento empresarial estão tendo o emprego determinado pela Constituição Federal.”

3.4 LIMITES DO PODER DE VETO: O DIREITO DE PROPRIEDADE X O INTERESSE PÚBLICO

Questão importantíssima e ainda não discutida judicialmente de acordo com a pesquisa efetuada quando da elaboração deste trabalho, refere-se aos “limites do poder de veto” das ações *Golden Share*. Neste tópico, limitaremos a analisar apenas as *Golden Share* emitidas decorrente de privatização de empresas, ou seja, as detidas pelo Poder Público.

Até onde os entes desestatizantes podem vetar as deliberações assembleares das companhias? Qual a ingerência que o Poder Público possui na exploração das atividades das empresas privatizadas? O desenvolvimento da companhia precisa ficar a mercê do bel prazer do Estado?

Sabe-se que a finalidade da sociedade anônima é a obtenção de lucro e, para isso, poderá agregar em seu quadro societário uma coletividade indefinida de pessoas.

Para Frederico A. Monte Simionato¹⁵¹,

“A sociedade existe para distribuir lucro aos seus sócios. Disso difere profundamente das associações, das cooperativas e das fundações. Os fundos da sociedade devem ser empregados diretamente em fazer riqueza, possibilitando a distribuição de lucros e a constituição de reservas.”

¹⁵¹ SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de Direito societário*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, V.1. p. 12.

Tanto é que é nula qualquer estipulação estatutária ou deliberação assemblear que exclua o acionista de participar nos lucros sociais (art. 109, I), entendimento este também aplicável às outras sociedades empresárias (art. 1008 do CC¹⁵²).

Logicamente, a sociedade com fim lucrativo não pode atentar contra a lei, ordem pública e aos bons costumes.

Nesse sentido, o direito de propriedade é um direito individual¹⁵³ e como todo direito individual, uma cláusula pétrea.

Certo é que através da *Golden Share*, ocorre a intervenção do Estado na ordem econômica.

A ordem econômica consiste no conjunto de normas constitucionais que definem os objetivos de um modelo para a economia e as modalidades de intervenção do Estado nessa área.

No art. 170 da Constituição Federal, encontra-se estabelecido um conjunto de princípios constitucionais indicando como a ordem econômica deve se pautar:

“A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

I – soberania nacional;

II – propriedade privada;

III – função social da propriedade;

IV – livre concorrência;

V – defesa do consumidor;

¹⁵² Art. 1.008 do Código Civil – É nula a estipulação contratual que exclua qualquer sócio de participar dos lucros e das perdas.

¹⁵³ “É garantido o direito de propriedade” (art. 5º, XXII da CF).

- VI – defesa do meio ambiente;
- VII – redução das desigualdades regionais e sociais;
- VIII – busca do pleno emprego;
- IX – tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas, sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no país”.

A atuação do Estado na área econômica apenas se apresenta legítima para proteger esses princípios estabelecidos constitucionalmente. A correção de distúrbios que possam afetar a ordem econômica, como monopólios, cartéis e trustes, determina a intervenção do Poder Público.

A intervenção é, portanto, o modo pelo qual o Estado,

“(...) toma a si o encargo de atividades econômicas, passando a exercer, além das funções de manutenção da ordem jurídica, da soberania e segurança nacionais, outras que visem ao bem-estar social e ao desenvolvimento econômico. O intervencionismo visto sob o prisma do Direito Econômico, varia de intensidade, que pode ir da ação supletiva (intervenção branda) ao monopólio estatal (intervenção total). Segundo os doutrinadores, no chamado *neo-capitalismo*, essa intervenção se faz sentir pela legislação que protege a sociedade dos abusos do poder econômico, através do que denominam *Direito Regulamentar Econômico* (espécie do Direito Econômico) comparecendo o Estado na atividade econômica para assumir as atividades demasiadamente onerosas ou desinteressantes para a iniciativa privada.”¹⁵⁴

¹⁵⁴ PEREIRA, AFFONSO INSUELA. *O Direito econômico na ordem jurídica*. São Paulo: José Bushatsky, 1974, p. 249

A intervenção é, na realidade, a possibilidade do Estado intervir na atividade econômica, para garantir o cumprimento e, assim, a efetividade, das normas constitucionais, para que o mercado possa crescer, nos limites estabelecidos por lei.

O Estado pode intervir na Economia tanto como agente normativo, ou seja, impondo regras de conduta à vida econômica e, também, como parte do processo econômico. Assim, tem-se o Estado como norma (Direito Regulamentar Econômico) e o Estado como agente (Direito Institucional Econômico).

A intervenção se justifica, pois, apesar do direito à propriedade e da livre iniciativa estar assegurado pelo ordenamento jurídico vigente, inclusive pela própria Constituição Federal, eles não são ilimitados, recebendo, assim, um condicionamento, em decorrência da própria condição em que vive a sociedade atualmente, visando, sobretudo, a promoção da pessoa humana e, conseqüentemente, de sua dignidade.

Basicamente, as formas e limites de intervenção do Estado no domínio econômico estão definidos na Constituição Federal, que em seu art. 173¹⁵⁵ determina que o Estado só possa diretamente explorar atividade

¹⁵⁵ 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.

§ 1º - A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:

I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela Sociedade;

II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;

III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública;

IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários;

V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores.

§ 2º - As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado.

§ 3º - A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade.

§ 4º - A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

§ 5º - A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua

econômica quando necessário aos imperativos da segurança nacional ou o relevante interesse coletivo, definidos em lei. Ainda, o art. 174¹⁵⁶ prevê a atuação do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica, na forma da lei, mediante o exercício de funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

Ou seja, a intervenção estabelecida no art. 173 da CF, é a “intervenção direta”, tal como classifica a doutrina, vez que, o Estado agirá de forma direta, dentro do campo econômico, por intermédio de empresa pública, sociedade de economia mista ou subsidiária. Além disso, este tipo de intervenção também se dá quando o Estado assume a gestão da empresa privada, passando a dirigi-la, desde que interesses sociais exijam referida espécie de intervenção.

Na modalidade “intervenção direta”, Paulo Roberto Lyrio Pimenta defende que:

“(...) o Estado, na qualidade de agente econômico da atividade produtiva não está submetido ao regime jurídico de direito público, por ser este incompatível com os fins e meios da ordem econômica. Assim, o Estado não goza de superioridade em suas relações com os particulares. Aqui,

natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.

¹⁵⁶ Art. 174 - Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

§ 1º - A lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento.

§ 2º - A lei apoiará e estimulará o cooperativismo e outras formas de associativismo.

§ 3º - O Estado favorecerá a organização da atividade garimpeira em cooperativas, levando em conta a proteção do meio ambiente e a promoção econômico-social dos garimpeiros.

§ 4º - As cooperativas a que se refere o parágrafo anterior terão prioridade na autorização ou concessão para pesquisa e lavra dos recursos e jazidas de minerais garimpáveis, nas áreas onde estejam atuando, e naquelas fixadas de acordo com o art. 21, XXV, na forma da lei.

o ente estatal comercializa, importa, produz, enfim, pratica atos típicos de direito privado.”¹⁵⁷

No art. 174 da CF, encontramos o que a doutrina denominada de “intervenção indireta”, onde o Estado atuará como agente normativo e regulador da atividade econômica.

A respeito da intervenção indireta, Américo Martins da Silva, aduz que:

“(…) o Estado pode atuar direta ou indiretamente no domínio econômico. A atuação direta assume a forma de empresas públicas (empresas públicas propriamente ditas e sociedades de economia mista). Na atuação indireta, o Estado o faz através de normas, que têm como finalidade fiscalizar, incentivar ou planejar. Em outras palavras, o Estado atua diretamente, através de entes da administração descentralizada ou surge como agente do processo econômico, sendo que em certas oportunidades, por via indireta, usa seu poder normativo, disciplinando e controlando os agentes econômicos.”¹⁵⁸

Segundo Diógenes Gasparini, a intervenção do Estado no domínio econômico pode ser conceituada como “(…) *todo ato ou medida legal que restringe, condiciona ou suprime a iniciativa privada em dada área econômica, em benefício do desenvolvimento nacional e da justiça social, assegurados os direitos e garantias individuais*”¹⁵⁹.

¹⁵⁷ PIMENTA, Paulo Roberto Lyrio. *Contribuições de intervenção no domínio econômico*. São Paulo: Dialética, 2002, p. 39.

¹⁵⁸ SILVA, Américo Luís Martins. *A ordem constitucional econômica*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1996, p.120.

¹⁵⁹ GASPARINI, Diógenes. *Direito Administrativo*, 6ª edição, São Paulo: Saraiva, 2001, p. 614.

Monopólio, repressão a abuso econômico, controle de abastecimento e tabelamento de preços representam, basicamente, as medidas interventivas que o Estado pode adotar para sanar vícios no campo econômico.

Voltando aos limites do poder de veto, no direito pátrio não encontramos doutrinadores que exploraram esse assunto diretamente, limitando-se apenas a conceituarem as ações *Golden Share*, defendendo sua existência e legalidade, interpretando a definição legal prevista no § 7º do art. 17 da Lei 6.404/76.

Essas são algumas questões que abordaremos neste tópico. Porém, procuramos apresentar um estudo doutrinário e sem muitas apresentações de opiniões pessoais, até porque estamos diante de um trabalho acadêmico, científico e técnico, de forma a auxiliar a formação de opiniões pessoais dos estudiosos do direito societário brasileiro.

As ações preferenciais *Golden Share* são ações de classe especial, que conferem ao ente público desestatizante, principalmente, o direito de veto em determinadas deliberações da companhia, incluindo a de seus órgãos de administração.

Sabe-se que a instituição das *Golden Share* tem a finalidade precípua de manter o controle e regulação por parte do Poder Público, das atividades de empresas que até então (antes da privatização) era de sua inteira responsabilidade.

Antes da privatização, o Poder Público detinha em suas mãos o controle direito, a orientação, enfim, a própria execução da atividade econômica. Desta forma, em tese, riscos não teria a coletividade.

Porém, em face da ineficiência estatal no desenvolvimento de determinadas atividades, face o avanço tecnológico e capacidade financeira da

iniciativa privada, iniciaram-se as privatizações de determinadas empresas, a maioria esmagadora com atuação estratégica e de interesse coletivo, tal como energia elétrica, telefonia, aviação, e recentemente, resseguros.

Nesse sentido, o Estado entrega ao particular a responsabilidade desses serviços, para que sejam prestados com melhor eficiência para os cidadãos.

Todavia, sabe-se que a iniciativa privada muito embora possua vasta capacidade tecnológica e saúde financeira para o desenvolvimento dessas atividades, ao mesmo tempo, ela tem a necessidade de auferir vultosos lucros, sendo que, às vezes, para atingir a tão sonhada lucratividade, outros valores são “deixados de lado” e até mesmo esquecidos, tais como a dignidade da pessoa humana, função social da propriedade, igualdade, etc.

Considerando que as atividades objeto de privatização são sempre de interesses coletivos, o Poder Público, ao entregar para a iniciativa privada a exploração de determinado serviço, precisa fiscalizar e até mesmo regulamentar como as atividades serão desenvolvidas.

Para fiscalizar e regulamentar, o Poder Público utiliza-se na maioria das vezes, das agências reguladoras, tais como a ANAEEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica, ANATEL – Agência Nacional de Telecomunicações, ANAC – Agência Nacional da Aviação Civil etc.

As agências reguladoras possuem papel fundamental no cumprimento das políticas determinadas pelo Estado, sendo sua função gerencial e de controle sobre os entes regulados.

Sendo a atividade econômica instrumento para a obtenção do desenvolvimento pelo qual deve haver a criação de emprego, o respeito à dignidade e o bem-estar de todos, o Estado está legitimado para atuar em face da iniciativa privada, quando o interesse coletivo público assim exigir, ou seja,

as agências reguladoras executam ações que podem implicar na restrição da liberdade empresarial em prol do interesse coletivo.

Porém, como já dito a pouco, este tipo de fiscalização é a *posteriori*, e não muito ágil como pretendido quando da sua constituição.

Por isso, o Poder Público desestatizante, pode e, em determinados casos, deve lançar mão das ações preferenciais de classe especial *Golden Share*, vez que, sua eficiência é bem maior.

Antes mesmo de materializar a privatização, o ente público estipula estatutariamente as matérias que dependerão de sua aquiescência, sendo que o particular, ao adquirir determinada empresa, sabe desde já quais matérias que são de relevante interesse coletivo e que deverá respeitar, sob pena de vedação por parte do ente público.

Basta uma única ação da classe especial aqui tratada, para garantir ao Poder Público o total controle da atividade que passará a ser desenvolvida pelo particular.

Porém, entendemos que o poder de veto conferido ao ente desestatizante não pode ser ilimitado. Aliás, além de ilimitado, não pode ser aleatoriamente incluído no estatuto social.

O poder de veto apenas deverá se dar nas deliberações mais importantes e essenciais da empresa objeto da privatização, tais como, alteração do objeto social, alteração da área de exploração, composição do conselho de administração, limitação de um percentual para determinado grupo votante, transferência do controle acionário ou de um determinado percentual relevante, operações societária de transformação, fusão, cisão ou incorporação, etc.

Veja que os exemplos acima citados referem-se a questões importantíssimas das empresas, de caráter estratégico e relevância ao interesse público. As ações preferenciais *Golden Share* não se prestam a vetar assuntos acessórios de pequena relevância.

4. CONCLUSÃO

O presente trabalho teve por escopo trazer breves reflexões sobre as Ações Preferenciais *Golden Share* por diversos ângulos, em especial levantando uma abordagem sobre os Limites do Poder de Veto e Efeitos Práticos de sua Criação.

Verificou-se que a instituição da *Golden Share* tem a finalidade precípua de manter o controle e regulação por parte do Poder Público, das atividades de empresas que até então (antes da privatização) era de sua inteira responsabilidade.

Porém, em face da ineficiência estatal no desenvolvimento de determinadas atividades, face o avanço tecnológico e capacidade financeira da iniciativa privada, iniciaram-se as privatizações de determinadas empresas, a maioria esmagadora com atuação estratégica e de interesse coletivo, tal como energia elétrica, telefonia, aviação etc, entregado o Estado, ao particular, a responsabilidade desses serviços, para que sejam prestados com melhor eficiência para os cidadãos.

Considerando que as atividades objeto de privatização são sempre de interesse coletivo, o Poder Público ao entregar para a iniciativa privada a exploração de determinado serviço, precisa fiscalizar e até mesmo regulamentar como as atividades serão desenvolvidas.

Para fiscalizar e regulamentar, o Poder Público utiliza-se na maioria das vezes, das agências reguladoras, tais como a ANAEEEL – Agência

Nacional de Energia Elétrica, ANATEL – Agência Nacional de Telecomunicações, ANAC – Agência Nacional da Aviação Civil etc.

Por isso, o Poder Público desestatizante, pode e, em determinados casos, deve lançar mão das ações preferenciais de classe especial *Golden Share*, vez que, sua eficiência é bem maior.

Antes mesmo de materializar a privatização, o ente público estipula estatutariamente as matérias que dependerão de sua aquiescência, sendo que o particular, ao adquirir determinada empresa, sabe desde já quais são as matérias que são de relevante interesse coletivo que deverá respeitar, sob pena de vedação por parte do ente público.

Basta uma única ação da classe especial aqui tratada, para garantir ao Poder Público o total controle da atividade que passará a ser desenvolvida pelo particular.

Porém, entendemos que o poder de veto conferido ao ente desestatizante não pode ser ilimitado, não podendo ser livremente incluído no estatuto social.

O poder de veto apenas deverá se dar nas deliberações mais importantes e essenciais da empresa objeto da privatização, tais como, alteração do objeto social, área de exploração, composição do conselho de administração, limitação de um percentual para determinado grupo votante etc.

Às vezes, as *Golden Share* vetam determinadas deliberações em prejuízo ao crescimento e expansão da empresa e aumento de sua lucratividade. Porém, caso fossem permitidas tais deliberações, certamente o interesse coletivo seria prejudicado, necessitando, portanto, da intervenção estatal, mesmo que por um período determinado.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADOLFF, Johannes. *Turno f the Tide? The “Golden Share” Judgements of the European Court of Justice anda the Liberalization of the European Capital Markets*. German Law Journal, v.3, n.8, ago.2002. Disponível em: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=170>. Acesso em: 23.06.2014.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das sociedades comerciais*. São Paulo: Saraiva, 1995.

ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *Abuso De Direito e Concorrência Desleal*, 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2.004.

ARNOLDO WALD. *O regime jurídico das ações escriturais*. RDM, nova série, ano XXVI, v.67/17-31,jul-set.1987.

ASCARELLI, Túlio. *Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas, em Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

BAGNOLI, Vicente. *Direito Econômico*, São Paulo: Atlas, 2.005.

BERTOLDI, Marcelo M. *Curso Avançado de direito comercial* / Marcelo M. Bertoldi, Marcia Carla Pereira Ribeiro – 3ª. ed. reform., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 9ª edição, Rio de Janeiro: editora Renovar, 2004.

BORTOLOTTI, Bernardo; SINISCALCO, Domenico. *The Challenges of Privatization; an internacional analysis*. Orford: Oxford Press University, 2004.

BULGARELLI, Waldírio. *Concentração de Empresas e Direito Antitruste*, 2ª. edição, São Paulo: Atlas, 1.996.

_____. *Manual das Sociedades Anônimas*, 13 edição, São Paulo: Atlas, 2.002.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da lei das S.A. comentada*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de direito comercial*, atualizado por Ricardo gama Rodrigues. Campinas: Russel, 2005.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. *A Ordem Econômica na Constituição de 1.969*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1.972.

_____. *Poder Econômico: fenomenologia - seu disciplinamento jurídico*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1.967.

_____. *A Nova Lei de Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1.977.

_____. *Direito Econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1.973.

_____. *O abuso de posição dominante de mercado na lei 8.884 de 11 de junho de 1.994*, Revista Jurídica de Osasco, Osasco, n. 3, p. 45, 1.996.

_____. *A regulamentação do sistema financeiro nacional – aspectos constitucionais*, Revista do Advogado, São Paulo: AASP, n. 36, p 80, 1.992.

_____. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 3ª edição, volumes 1, 2, 3 e 4, São Paulo: Saraiva, 2.003.

CARVALHOSA, Modesto e Nelson Eizirik. *A Nova Lei das S/A*, São Paulo: editora Saraiva, 2002.

CHIRILLO, Eduardo J. Rodriguez. *Privatizacion de la empresa publica y post privatizacion: analisis jurídico*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1995.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, 7ª edição, volumes 1, 2 e 3, São Paulo: Saraiva, 2.004.

_____. *A sociedade limitada no novo código civil*, 1ª edição. São Paulo: Saraiva, 2.003.

_____. *Princípios do direito comercial: com anotações ao projeto de código comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012.

_____. *Grupo societário fundado no controle contratual e abuso de poder de controlador*, São Paulo: Direito Empresarial, 1.990.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 5ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2.008.

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

CRAVEIRO, Mariana Conti. *Aspectos Societários da Participação do Estado em Sociedades Anônimas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

DEL MASSO, Fabiano Dolenc. *Direito Econômico*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2.007.

DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização societária*. Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social, noção, princípios e funções*. 2ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

EIZIRIK, Nelson Laks. *Regime jurídico do mercado de capitais: Modificações introduzidas pela Lei nº 9.457/97*, Revista do Advogado. São Paulo: AASP, n. 52, p. 32, 1998. Idem: In: Reforma da lei das sociedades por ações: Lei nº 6.404/76 e Lei nº 6.385/76, ambas alteradas pela Lei nº 9.457 de 05/05/97, coord. Waldírio Bulgarelli. São Paulo: Pioneira, p. 83, 1.998.

_____. *Monopólio estatal da atividade econômica*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro: Renovar e FGV, vol. 194, p. 63, 1.993.

_____. *A ordem econômica na Constituinte*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo: RT, n. 60, p. 12, 1.985.

_____. *Das funções econômicas dos mercados a termo e do Projeto de Código Civil, em co-autoria com Arnaldo Wald*, Revista de Informação Legislativa. Brasília: Senado Federal, n. 86, p. 323, 1.985.

_____. *O liberalismo econômico e a criação das disciplinas de direito comercial e economia política*. In: Os Cursos Jurídicos e as elites políticas brasileiras, org. Aurélio Wander Bastos. Brasília: Câmara dos Deputados. 1978. Idem: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: RT, n. 35, 1.979.

ELLISON, Kofi. *In the Matter of the Golden Share*, extraído do site www.ghanaweb.com/GhanaHomePage/features/artikel.php?ID=21330. Acesso em 23.06.2014.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de Direito Comercial*, São Paulo: Saraiva, 1.962.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das deliberações de assembléia das S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1.999.

SIMIONATO, Frederico A. Monte. *Tratado de Direito societário*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, V.1.

GASPARINI, Diógenes. *Direito Administrativo*, 6ª edição, São Paulo:Saraiva, 2001.

GRAU, Eros Roberto. *Elementos de Direito Econômico*, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1.981.

_____. *A Ordem Econômica na Constituição de 1.988*, 8ª edição. São Paulo: Malheiros, 2.003.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984.

GUIMARÃES, M. A. Miranda, *Companhias Fechadas*, Porto Alegre – 1992.

LAMY FILHO, Alfredo. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996. V. I e II.

MACHIONI, Jarbas Andrade. *Novos Fundamentos do Direito Empresarial in Direito Empresarial Contemporâneo*, org. Adalberto Simão Filho e Newton de Lucca. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2ª edição, 2.005.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Vol. 1, Rio de Janeiro, 1979.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Questões de Direito Econômico*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1.999.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 13. ed. São Paulo: Malheiros, 2001.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Mutações do Direito Administrativo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial e de Empresa*, vol. 1, 8ª edição, São Paulo: editora Saraiva, 2011.

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

PEREIRA, AFFONSO INSUELA. *O Direito econômico na ordem jurídica*. São Paulo: José Bushatsky, 1974.

PIMENTA, Paulo Roberto Lyrio. *Contribuições de intervenção no domínio econômico*. São Paulo: Dialética, 2002.

PINTO JÚNIOR, Mário Engler. *O Estado como Acionista Controlador*, Tese de Doutorado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, 3ª edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1.984.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 20ª edição, São Paulo: Saraiva, 1995.

RODAS, João Grandino, OLIVEIRA, Gesner. *Direito e economia da concorrência*, Rio de Janeiro: Renovar, 2.004.

RODRIGUES, Nuno Cunha. *Golden-Shares; as empresas participadas e os privilégios do estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

ROVAI, Armando Luiz. *Direito de empresa*, Rio de Janeiro: Elsevier, 2.007.

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

_____. *Regulação e concorrência: estudos e pareceres*, São Paulo: Malheiros Editores, 2.002.

_____. *Globalização e teoria jurídica do conhecimento econômico*. In: Carlos Ari Sundfeld; Oscar Vilhena Vieira. (org.), 1 ed.. São Paulo: 1.999.

SANT`ANNA, Rubens, *Direito Societário*, Porto Alegre: 1988.

SILVA, Américo Luís Martins. *A ordem constitucional econômica*. Rio de janeiro: Lumen Juris, 1996.

SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 15ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 1.998.

TIAGO FRANCO DA SILVA GOMES. *As Formas Societárias de Autuação Empresarial do Estado*, p. 592, disponível na revista do Instituto Brasileiro de Direito, em: http://www.idb-fdul.com/uploaded/files/2013_01_00543_00618.pdf. Acesso em: 23.06.2014.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1.959.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. Vol. 2, São Paulo: Malheiros, 2006.

– Anexo A –

Teor da Medida Liminar concedida pelo Min. Gilmar Mendes na Ação Cautelar nº 2716 em trâmite perante o Supremo Tribunal Federal.

“Trata-se de ação cautelar, com pedido de liminar, ajuizada por VALE S/A, com a finalidade de atribuir efeito suspensivo ao Recurso Extraordinário interposto contra acórdão da Primeira Seção do Superior Tribunal de Justiça que julgou parcialmente procedente a Reclamação n.º 2.259/PA.

Em síntese, alega-se que, após o julgamento, pelo STJ, do Conflito de Competência n.º 19.686/DF, determinou-se a reunião (por conexão) de todas ações populares que objetivassem a suspensão ou a anulação do leilão de desestatização do controle acionário da empresa VALE (ocorrido em 7.5.1997), para julgamento pela 4ª Vara Federal da Seção Judiciária do Estado do Pará.

Não obstante o teor do comando da decisão do STJ no CC 19.686/DF e o fato de que o juízo de primeiro grau, ao apreciar diversas ações populares, decidiu julgá-las improcedentes ou extintas sem resolução do mérito, a 5ª Turma do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, ao revisar tais sentenças (69 no total), em sede de apelação e de remessa necessária, teria adotado decisões conflitantes e contraditórias e em desrespeito ao decidido no CC 19.686/DF.

Nesse sentido, enquanto alguns recursos teriam sido desprovidos, outros teriam sido parcialmente providos para declarar a nulidade das sentenças quanto às questões relativas à subavaliação ou à ausência de avaliação do patrimônio da antiga Companhia Vale do Rio Doce, pelo que se teria determinado o retorno dos autos à vara de origem, a fim de dar prosseguimento à instrução processual.

Para reverter essa situação, foi ajuizada a referida Reclamação ao STJ, que, inicialmente, deferiu medida liminar para suspender, até o trânsito em julgado daquele processo, a tramitação das ações populares em destaque. No

juízo de mérito, por maioria de votos, houve o parcial provimento da Reclamação, nos seguintes termos:

PROCESSUAL CIVIL. RECLAMAÇÃO. PROCEDÊNCIA PARCIAL.

1. Trata-se de reclamação sob o argumento de que o acórdão do CC nº 19686/DF cuidou, unicamente, de determinar competente o juízo federal da 4ª Vara da Seção Judiciária do Pará, por ser o prevento para processar e julgar as ações identificadas no relatório.

2. A carga decisória só atinge as referidas ações, por terem sido as únicas examinadas. Nenhuma outra. Impossível, como pretende a parte reclamante, outorgar extensão dos efeitos do acórdão proferido no CC 19686/DF a qualquer outra ação que não tenha sido examinada pela referida decisão.

3. O aresto que se pretende cumprir determinou, expressamente, que as 27 (vinte e sete) ações nele enumeradas fossem distribuídas por prevenção ao juízo federal da 4ª Vara da Seção Judiciária do Pará, haja vista existir conexão entre elas, isto é, a presença de pedido com objeto comum ou causa de pedir idênticas. Os autos da presente reclamação registram que, não obstante a prevenção ter sido obedecida, não se cumpriu a conexão determinada, isto é, os processos não foram reunidos, o que está a gerar julgamentos conflitantes nas apelações interpostas. Há, portanto, no julgamento das referidas ações, descumprimento do que foi decidido no conflito de competência já identificado.

4. Reclamação parcialmente procedente

Opostos embargos declaratórios, foram eles rejeitados.

Interposto o recurso extraordinário, foi este inicialmente inadmitido pelo STJ e, após a interposição de agravo de instrumento, dei provimento ao AI 787.489/PA para melhor exame do recurso extraordinário.

Em seguida, foi ajuizada a presente ação cautelar, com pedido liminar.

Para demonstrar a plausibilidade do direito alegado, a requerente sustenta que o acórdão do STJ, ao adotar equivocado critério de desempate para dirimir o conflito de interpretações e as respectivas consequências da extensão dos

efeitos do julgamento da referida Reclamação, incorreu em violação aos princípios do devido processo legal e da segurança jurídica, da proporcionalidade e da razoabilidade e da garantia da coisa julgada, causando sérios gravames à estabilidade das suas relações jurídicas.

No que se refere ao *periculum in mora*, aduz a requerente que de nada adiantará o provimento do recurso extraordinário se não houver a imediata concessão de efeito suspensivo, pois se permitirá, desde logo, a interposição de pelo menos 139 recursos aos tribunais superiores, com possíveis decisões conflitantes sobre a mesma questão, exigindo-se da requerente a formação individualizada de inúmeros agravos de instrumentos idênticos a partir de processos que, em média, contêm pelo menos cinco volumes.

Passo a decidir.

Este Tribunal tem entendido que a concessão de efeito suspensivo a recurso extraordinário apenas deve ocorrer em situações excepcionais, em que o requerente demonstre, de forma clara, a plausibilidade jurídica da questão discutida no recurso e o perigo de prejuízos irreparáveis ou de difícil reparação. Na espécie, entendo demonstrados os requisitos para a concessão do pedido liminar.

A requerente demonstrou de que forma o critério restritivo adotado pelo acórdão recorrido para decidir o caso pode estar em conflito com os princípios constitucionais mencionados e com o devido processo legal, sobretudo pela possibilidade de violação da decisão proferida no CC 19.686/DF e da garantia da coisa julgada. Nesse sentido, questiona-se no recurso extraordinário a extensão dos efeitos dados pela Reclamação no tratamento das diversas ações populares em trâmite no TRF da 1ª Região, demonstrando-se a plausibilidade de ocorrência de tumulto processual e violação ao princípio da segurança jurídica, com a prolação de inúmeras decisões conflitantes sobre a mesma questão.

Dessa forma, verifica-se suficientemente demonstrado o perigo na demora da concessão do efeito suspensivo, diante da possibilidade de interposição imediata de elevado número de recursos aos tribunais superiores, que podem ensejar decisões conflitantes e passíveis de anulação, a depender do provimento final do recurso extraordinário pendente de julgamento nesta Corte. Nesse sentido, destaco as seguintes alegações da requerente:

“Conforme mencionado anteriormente, como o recurso extraordinário interposto pela Vale não detêm efeito suspensivo, as ações populares respeitantes à sua privatização voltaram a tramitar perante o Tribunal Regional Federal da 1ª Região, com despachos já publicados no sentido da inadmissão dos recursos de natureza extraordinária interpostos pela Requerente.

Repise-se que, em decisão publicada no último dia 3 de setembro de 2010, ambos os recursos de natureza extraordinária foram inadmitidos pela Vice-Presidência do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, nos autos da ação popular 20033900002623-5, donde o prazo para interposição dos respectivos agravos de instrumento a vencer no próximo dia 15 de setembro de 2010.

Como, por óbvio, as decisões de inadmissão serão idênticas em todos os processos – dada a identidade dos acórdãos recorridos e das razões recursais, a Vale S/A deverá interpor um total de 139 (cento e trinta e nove) agravos de instrumento a serem dirigidos metade ao Superior Tribunal de Justiça e metade a esse Supremo Tribunal Federal, todos, repita-se relativos ao mesmo tema de fundo: a privatização da empresa ocorrida no ano de 1997.

[...]

Inafastável, diga-se de novo, o caos processual e operacional a ser criado para a Requerente e seus patronos. [...]

Assim, não há de fato qualquer razoabilidade em permitir-se agora a continuidade do trâmite de processos ante a efetiva probabilidade do provimento do recurso extraordinário para a procedência integral da Reclamação para que todas as ações populares respeitantes à desestatização da Vale tenham julgamentos uniformes.

Posterior alteração do resultado do julgamento da Reclamação por esse Supremo Tribunal Federal, no que efetivamente se acredita, ensejará

verdadeiro e indesejável tumulto processual também diante da necessária declaração de nulidade de diversos atos processuais”

Ante o exposto, defiro o pedido liminar para conceder efeito suspensivo ao recurso extraordinário, a fim de restaurar os efeitos da liminar anteriormente concedida nos autos da Reclamação n.º 2.259/PA (STJ) e, por conseguinte, sobrestar o andamento processual de todas as ações nela referidas, até o trânsito em julgado do recurso extraordinário pendente de julgamento nesta Corte.

Apensem-se os presentes autos ao recurso extraordinário, assim que este for autuado nesta Corte.

Citem-se os requeridos.

Comunique-se, com urgência, ao Superior Tribunal de Justiça e ao Tribunal Regional Federal da 1ª Região, para conhecimento e eventuais providências.”