

GOLDEN SHARE E A PRIVATIZAÇÃO DE EMPRESAS ESTATAIS

GOLDEN SHARE AND THE PRIVATIZATION OF STATE ENTERPRISES

Cognitio Juris

Ano XII - Número 43 - Edição Especial - Novembro de 2022

ISSN 2236-3009

Autores:

Emerson Ademir Borges de Oliveira[1]

Marcos Vinícius Marini Kozan[2]

Diogo Emanuel de Souza Sales[3]

RESUMO: O objetivo do presente estudo é analisar o instituto das *golden shares*, ou ações de classe especial, sob o enfoque de seu emprego nas empresas provenientes de desestatização. O tema se mostra bastante relevante, uma vez que referido instrumento proporciona que o Estado exerça certa influência nos negócios das empresas ora estudadas, após alguma sociedade privada assumir o seu controle, além da possibilidade de alienação da *golden share* no Brasil. Dito isso, o estudo se inicia apresentando o conceito dessas ações de classe especial e sua evolução histórica no país e no mundo, buscando compreender as limitações principiológicas que orientam a sua utilização como mecanismo societário da atuação do Estado diretamente na economia por meio das empresas privatizadas. Tal análise objetiva, ainda, verificar a conveniência das *golden shares* como uma forma de proteger o interesse público após a transferência de grande parte das ações da estatal a particulares. Por fim, neste artigo, foram empregadas as metodologias histórica e bibliográfica, além do método lógico hipotético-dedutivo.

PALAVRAS-CHAVE: *Golden share* no contexto mundial; Evolução histórico-normativa das

Golden Shares; Privatização; As Golden Shares no Brasil; Experiência prática de Golden Share.

ABSTRACT: The objective of the present work is to analyze the institute of golden shares, or special class actions, from the perspective of its use in companies resulting from privatization. The theme is quite relevant, since this instrument allows the State to exert a certain influence on the businesses of the companies studied here, after a private company takes over its control, in addition to the possibility of alienating the golden share in Brazil. That said, the study begins by presenting the concept of these special class actions and their historical evolution in the country and in the world, seeking to understand the principled limitations that guide their use as a corporate mechanism for the State's action directly in the economy through privatized companies. This analysis also aims to verify the convenience of golden shares as a way to protect the public interest after the transfer of a large part of the state-owned shares to private individuals. Finally, in this article, historical and bibliographic methodologies were used, in addition to the hypothetical-deductive logical method.

KEYWORDS: Golden shares in the world context; Normative historical evolution of Golden Share; State Enterprises; The Golden Share in Brazil; hands-on experience of Golden Share.

1. INTRODUÇÃO

A atuação estatal na seara econômica teve relevantes intercorrências ao longo da história, resultado dos mais diversos fatores econômicos, políticos e sociais, preterindo a autonomia privada às peculiaridades das etapas de intervenção do Estado brasileiro na economia.

Iniciada no início do século XX, a fase do Estado Social ou do Estado do bem-estar social significou a transição da liberdade da iniciativa privada pela iniciativa estatal da atividade econômica, ocasionando, assim, a “planificação estatal da economia e a apropriação estatal dos principais meios de produção”[4].

Devido às constantes crises econômicas globais, assim como ao período de incertezas em que o Brasil vem enfrentando ao longo dos anos, com juros elevados, alta da inflação, dentre outros fatores, tal crise acarretou a redução considerável do valor e da capacidade de produção das empresas estatais.

Com a finalidade de possibilitar uma maior segurança à economia e ao mercado brasileiro, surgiu a premência da implantação de um novo modelo intervencionista, contudo, que não se aproximasse do modelo totalitário do Estado Social. Destarte, a robusta atuação estatal na fixação de preços e tarifas e na determinação de regras de remuneração das empresas sob seu controle colaborou para a diminuição dos investimentos estatais, criando um contexto de descontentamento com os seus serviços prestados, o que fez com que surgisse a ideia da privatização.

Como consequência da necessidade de reduzir as despesas públicas e com o objetivo de conseguir novos investimentos, “os setores não essenciais ocupados pelo Estado passaram a ser transferidos para a iniciativa privada, que passou a exercer tais funções sob a regulação estatal”[5].

Neste cenário surgiram, então, as *golden shares*, ou ações de classe especial, que se traduzem em importante instituto que assegura ao Poder Público a direção da empresa estatal às finalidades que justificaram a sua criação, obstando, portanto, que ela possa ser destinada a fins diversos mesmo após a alienação do seu controle societário.

Dito isto, o tema se mostra bastante relevante, já que referido instrumento proporciona que o Estado exerça certa influência nos negócios das estatais após alguma sociedade privada assumir o seu controle, além da possibilidade de alienação da *golden share* no país.

Ao se analisar o viés econômico do direito, a *golden share* pode ser entendida como um óbice à alienação do controle societário dessas empresas a um grupo privado, tendo em vista que o novo controlador não poderá comandar a empresa com a finalidade por ele pretendida,

havendo, ainda, um desequilíbrio na sua gestão, uma vez que a quantidade de ações em poder do ente privado poderá ser submetida pela *golden share*.

Isto posto, o objetivo do presente estudo é analisar o instituto das *golden shares*, mormente sua utilização nas empresas provenientes de desestatização, além de apresentar o seu conceito e sua evolução histórica no Brasil e no mundo na busca da melhor compreensão das limitações principiológicas que orientam o seu uso como mecanismo societário da atuação do Estado diretamente na economia por meio das empresas privatizadas.

Por fim, neste artigo, foram empregadas as metodologias histórica e bibliográfica, além do método lógico hipotético-dedutivo.

2. DESENVOLVIMENTO

2.1. CONCEITO E FINALIDADE DAS *GOLDEN SHARES*

Antes de adentrar às questões pertinentes à utilização das *golden shares* no Brasil, importante apresentar a definição desse instituto, que também é denominado de “ações de ouro”, bem como a sua finalidade.

A *golden share* é uma ferramenta direta de política pública que pode, de certo modo, substituir o papel das agências estatais reguladoras. Enquanto as Agências reguladoras funcionam externamente à empresa, as ações de ouro permitem que o Estado controle internamente a própria sociedade privatizada, atuando sobre o mercado e em favor da coletivamente[6].

Em complemento a esse entendimento, Calixto Salomão Filho pontua que essa ação “permite o controle externo de direito pelo ente desestatizante. Trata-se de um mecanismo regulatório-societário útil e relevante”[7].

Conforme Juliana Krueger Pela, a *golden share* designa genericamente “os mecanismos de direito societário criados a partir do modelo de privatizações britânico para permitir ingerência qualitativamente diferenciada nas deliberações e negócios sociais por pessoa que não figura como titular da maioria das ações do capital da companhia”[8].

Para Fábio Ulhôa Coelho, a *golden share* constitui “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”[9].

Destaca-se a definição de Ariño Ortiz y Guirado “*por acciones de oro se entienden aquellos títulos dotados de prerrogativas especiales, que el Estado se reserva en empresas privatizadas pertenecientes a sectores estratégicos con el fin de controlar en último término la alta dirección de la compañía y su titularidad en manos cercanas*”[10].

Especificamente no que tange ao direito brasileiro, o artigo 15 da Lei nº 6.404/1976[11] estabelece que as ações podem ser classificadas como ordinárias, preferenciais, ou de fruição. Por seu turno, as ações preferenciais, na qual se incluem as *golden shares*, são definidas, consoante Nelson Eizirik [et al] como “as que conferem aos seus titulares determinadas preferências ou vantagens – que devem ser, necessariamente, definidas pelo estatuto – em relação às ações ordinárias, como a prioridade na distribuição de dividendos, fixo ou mínimo”[12].

Assim, a *golden share*, por ser considerada como uma ação de classe preferencial, confere ao ente desestatizante, juntamente à empresa privatizada, poderes especiais e particulares, com prerrogativas sobre deliberações mais importantes ao interesse público, tal como o exercício do poder de veto.

Nesse sentido, José dos Santos Carvalho Filho argumenta que uma das finalidades dessa ação é agir em prol do interesse público, de modo a se admitir que a empresa desestatizada sofra um certo grau de ingerência por parte da pessoa administrativa anteriormente

controladora. Ressalta, ainda, que as ações preferenciais de classe conferem prerrogativas especiais, como o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias indicadas, traduzindo-se em inegável forma de intervenção estatal em pessoa jurídica privatizada[13].

Por outro lado, Eizirik apresenta outra justificativa para a criação da *golden share*, referindo-se não somente à interferência do Estado na manutenção do controle, mas também em favor do mercado e da sua salvaguarda, especialmente por possibilitar a ocorrência de “monopolização ou cartelização de determinados setores da atividade econômica, com prejuízo ou obstrução da livre concorrência”[14], além do fato de “o Estado poder exercer uma função reguladora dos mercados, mantendo-se por período determinado no controle de certas decisões estratégicas da empresa”[15].

O intuito, pois, da *golden share* é conceder poder de ingerência a determinados acionistas (Estado), sem que esses possuam maior participação no capital, com o fim de preservar o interesse da coletividade nas empresas recém-privatizadas. Assim, por meio da intervenção estatal, busca-se: (i) salvaguardar o interesse público; (ii) a defesa dos interesses da coletividade; e (iii) o imperativo da segurança nacional.

Por fim, objetivando a análise das *golden shares* prevista no ordenamento jurídico pátrio, *mister* realizar, primeiramente, um breve apontamento da sua evolução histórica no mundo, cuja origem se deu na Inglaterra; assim como no Brasil.

2.2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA GOLDEN SHARE NO CONTEXTO MUNDIAL

a) Inglaterra

O instituto das *golden shares* possui origem no Reino Unido, em 1979, momento em que houve um grande número de privatizações realizadas no governo da então Primeira-Ministra Margareth Thatcher. Devido à crise de financiamento estatal na década de 1970, o governo concluiu que uma das soluções para controlar os gastos públicos com as empresas sob o seu

controle seria instituir uma política de alienação dos seus ativos para a iniciativa privada, pois se entendia que teria essa maior capacidade para administrá-los. Com essa medida, objetivava-se a desoneração dos cofres públicos[16].

Não obstante esse fim almejado percebeu-se a impossibilidade de se renunciar completamente ao controle das companhias privatizadas, visto que ainda persistia o interesse público. Assim, passou-se a buscar um instrumento apto a conciliar os incentivos advindos do ente privado com a proteção do serviço público e de eventuais ingerências do Estado que se fizessem necessárias.

Ademais, nas lições de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, “o foco também consistia em impedir a interrupção de atividades de uma empresa que teria acabado de passar por um processo de privatização, principalmente pelas chamadas ofertas hostis realizadas por estrangeiros”[17].

Nesse contexto, as *golden shares* surgem como ações preferenciais, hábeis a oferecer ao Estado privilégios diferenciados, que se resumiam, via de regra, ao poder de veto das reformas estatutárias cujo objeto fosse a modificação de artigos que estabeleciam essas ações ou aquelas determinações que pretendiam limitar algum poder da classe de acionistas[18].

Em adição à função de agente regulamentador do Estado na preservação dos serviços essenciais e na proteção do serviço público, a *golden share* ainda viabilizou a manutenção da concorrência, com o fito de “impedir a formação de cartéis e monopólios naquelas áreas que não correspondiam aos serviços públicos”[19].

Ainda que se observe o pouco uso das *golden shares* nas negociações das empresas privatizadas, o governo inglês agiu por intermédio de acordos políticos, como, por exemplo, no caso oferta pública da *British Petroleum* para a *Britoil*[20]. Tudo isso para que o interesse público fosse resguardado.

b) França

Na França, as *golden shares* ou *action spécifique* surgiram no ano de 1986, através da Lei nº 86-912, a qual pretendia estabelecer os procedimentos e medidas essenciais para a participação do Estado juntamente aos entes privados como uma primeira fase do processo de privatização[21].

Nos termos da alínea 2, do art. 10 da lei acima citada, o Ministro da Economia tinha a prerrogativa de decidir sobre a possibilidade de criação da *action spécifique* em cada processo de desestatização. Acaso fosse aprovada, essa ação seria convertida, automaticamente, em poder estatal, o qual teria poderes para reformar o estatuto social da companhia privatizada. Na hipótese de ser negada a sua criação, o resultado seria a retirada do direito de voto das ações negociadas, assim como a obrigatoriedade de aliená-las no prazo de três meses[22].

Em 1989, como resultado, ainda, da primeira etapa do processo de privatizações, o Conselho Constitucional francês entendeu que a utilização dessa classe de ações não violava os princípios constitucionais da liberdade de iniciativa e da igualdade e o direito de propriedade[23].

Já na segunda fase do processo de privatizações, em 1993, a Lei nº 93-923 determinou que a *action spécifique* deveria ser instituída mediante um decreto, e não por meio de ato ministerial. No ano de 1999, com a instauração processo nº C-483/99 perante a Corte de Justiça da Comunidade Europeia, buscou-se analisar se tais ações afrontavam os princípios da livre circulação de capitais, com previsão no Tratado de Instituição da Comunidade Europeia, entendendo essa Corte que a *action spécifique* violava o ordenamento da comunidade europeia, com a sua conseqüente extinção dentro das empresas privatizadas[24].

Apesar da grande utilização das *action spécifique* nas empresas desestatizadas, os seus

privilégios não foram empregados para os seus devidos fins, qual seja, a defesa dos interesses públicos.

c) Itália

Na Itália, o surgimento das *golden shares* ocorreu em 1994, através dos *poteri speciali* instituídos pelo decreto-lei nº 332, que foi alterado, posteriormente, pela Lei nº 474/94. Todavia, a lógica dessas ações sofre mudanças, haja vista que “o exercício das prerrogativas pelo Estado não estava atrelado à titularidade de ações nas empresas desestatizadas”[25].

No caso daquelas empresas que satisfaziam o interesse público, havia a alteração dos seus estatutos com o fito de prever a existência dos *poteri speciali*, cuja incumbência para determinar os poderes específicos estatais cabia ao Ministro da Fazenda. Todavia, assim como em outras nações europeias, questionou-se, também, o uso das prerrogativas especiais pelo Estado[26].

Em 2004, o Decreto-lei nº 332 foi revogado, sendo editado novo decreto pelo então Presidente do Conselho de Ministros, sendo fixadas como situações válidas para o emprego das *poteri speciali* aquelas medidas que visassem a “prestação de serviços públicos essenciais, a distribuição de bens para a coletividade e emergências de segurança e sanitárias”[27].

2.3. Evolução histórica da *golden share* no Brasil

No Brasil, o processo de privatização teve início no ano de 1981, por meio do Decreto nº 86.215, que criou a Comissão Especial de Desestatização, pontua Carolina Barros Fidalgo (2012, p. 131)[28]:

Esta Comissão identificou 140 estatais que se enquadrariam nas hipóteses de privatização acima numeradas. No entanto, no período de 1981 a 1984, apenas vinte empresas foram transferidas a investidores privados e oito foram incorporadas por outras entidades públicas.

[...] No Governo Sarney (1985-1990) apenas dezoito empresas federais foram privatizadas, outras dezoito foram transferidas para os estados, duas foram incorporadas por entidades federais e quatro foram extintas.

A partir, então, do incentivo das privatizações no cenário econômico brasileiro, desde o governo de Fernando Collor de Melo (1990), com a verificação do aumento do seu volume, principalmente, no governo de Fernando Henrique Cardoso, foram criadas as ações especiais de titularidade do Estado, as quais lhe conferiam poder de veto diante de medidas desfavoráveis ao interesse público que fossem instituídas pelas empresas privatizadas.

Com o advento do Programa Nacional de Desestatizações (PND), estabelecido pela Lei nº 8.031/1990 (BRASIL, 1990, art. 8º), surge a primeira previsão da “ação de classe especial”[29].

Para alcançar os fins pretendidos pelo PND, a referida norma “autorizou a alienação, a particulares, dos direitos que asseguravam à União Federal o exercício do controle acionário em sociedades empresárias”[30].

Assim, chanceladas pela Lei 8.031/90, foram emitidas *golden shares* na privatização das seguintes empresas: “(i) Companhia Eletromecânica Celma, que operava no setor de manutenção de motores de aeronaves; (ii) Vale do Rio Doce, famosa mineradora, e (iii) Embraer, atuante no setor aeronáutico”[31].

Em 1997, a Lei nº 8.031/90 foi revogada pela Lei nº 9.491/97, que objetivou ampliar a consecução do PND, conferindo maiores poderes ao Estado em virtude da titularidade das *golden shares*. A partir de então, os poderes conferidos ao ente desestatizante seriam todos aqueles que estivessem dispostos no estatuto social da empresa privatizada, além do já instituído poder de veto.

Essa alteração visava “incluir, dentre as prerrogativas da ação de classe especial, a de

indicar membro do Conselho de Administração das companhias privatizadas” [32].

Já no ano de 2001 foi editada a Lei nº 10.303, que incluiu o §7º ao art. 17 da Lei 6.404/76 [33]. Essa inserção no ordenamento jurídico pátrio firmou o entendimento da *golden share* como classe de ação preferencial, destacando seu caráter intransmissível, bem como autorizando que o ente desestatizante pudesse ser qualquer ente federativo, e não mais apenas a União.

Antes dessa alteração, a Lei das Sociedades Anônimas “não previa qual deveria ser a espécie da ação, o que possibilitava que as ações conferissem a seus titulares os mesmos direitos patrimoniais que as ações ordinárias” [34].

Assim, a inclusão da *golden share* na Lei nº 6.404/76 foi primordial para a sua regulamentação como instrumento hábil do ordenamento jurídico pátrio, possibilitando uma maior segurança jurídica no tocante à sua utilização.

2.4. PRIVATIZAÇÃO/DESESTATIZAÇÃO – CONCEITO DOUTRINÁRIO

A privatização/desestatização significa dizer que algo público se tornou privado. Entretanto, *mister* apresentar a sua definição no entendimento de alguns autores.

De acordo com Paulo Otero, a privatização:

[...] numa acepção genérica, poderá dizer-se que o termo ‘privatizar’ tem sempre o significado de tornar privado algo que antes o não era: privatizar envolve, por conseguinte, remeter para o Direito Privado, transferir para entidades privadas ou confiar ao setor privado zonas de matérias ou de bens até então excluídos ou mais limitadamente sujeitos a uma influência dominante privada. Ainda em sentido muito amplo, a privatização da Administração Pública traduz o conteúdo de uma política ou orientação decisória que, visando reduzir a organização e a atuação do poder administrativo ou a esfera de influência direta do Direito Administrativo, reforça o papel das entidades integrantes do setor privado

ou do seu direito na respectiva atuação sobre certas áreas, matérias ou bens até então objeto de intervenção pública direta ou imediata [...] [35].

Nesse mesmo sentido, Almón Ortega (2003, p. 209):

Por privatización, en un sentido amplio, se puede entender tanto el fomento de la prestación privada de bienes y servicios públicos y la gestión privada de empresas y organismos públicos, como la transferencia de propiedad y/o control de empresas del sector público al sector privado. Siendo, la idea esencial, la de mejorar los resultados de la empresa, aumentando el papel desempeñado por las fuerzas del mercado. Ante todo, la privatización es considerada como un medio de mejorar la eficiencia económica de las empresas [36].

Já Cristiane Derani disciplina que:

[...] dá-se o nome de privatização à transferência de um serviço realizado pelo poder público para o poder privado e também à transferência de propriedade de bens de produção públicos para o agente econômico privado. Pela primeira modalidade, a titularidade do serviço continua sendo do poder público, mas seu exercício é transferido para o agente privado [...]. Outro modo de transferência de poder público ao poder privado, além do poder de exercer determinada atividade, é a transferência da propriedade pública de bens de produção para o setor privado. O Estado vende seus ativos, retirando-se da atividade produtiva que desempenhava – atividade que poderia ser de mercado ou fora de mercado. Na venda de seus bens de produção, o Estado poderá vender empresas que realizam atividade de interesse coletivo, e que agem diretamente no mercado, como também poderá alienar bens de produção daqueles serviços que são sua atribuição normativa e se desenvolvem fora das relações de mercado (neste caso específico, a venda do bem será vinculada à obediência das condições para a concessão do serviço). A propriedade é alienada ao concessionário: o patrimônio segue aquele que é considerado no processo licitatório apto a exercer o serviço público [37].

Para Emerson Ademir Borges de Oliveira e Marcos Vinícius Marini Kozan:

A desestatização é o afastamento do Estado da posição de executor de certas atividades e serviços, por meio da venda de ativos públicos ou a transferência da prestação de serviço público à iniciativa privada por prazo determinado. Há várias formas de desestatização, como as privatizações, a desregulamentação, a concessão, a permissão e a terceirização[38].

Por fim, José dos Santos Carvalho Filho pontua que:

[...] “Desestatizar” significa retirar o Estado de certo setor de atividades, ao passo que privatizar indica tornar algo privado, converter em privado. Anteriormente, a Lei nº 8.031/1990 usava o termo “privatização”, mas a nova ideia proveniente do vocábulo acabou gerando interpretação desconforme ao preceito legal, entendendo algumas pessoas que significaria privatizar atividades, o que não seria verdadeiro, visto que muitas das atividades do programa continuariam e continuam a caracterizar-se como serviços públicos; a privatização, assim, não seria da atividade ou serviço, mas sim do executor da atividade ou serviço. A Lei nº 9.491/1997, porém, passou a denominar de desestatização o que a lei anterior chamava de privatização, de modo que o termo, além de se tornar compatível com o próprio nome do Programa, indicou claramente que o objeto pretendido era apenas o de afastar o Estado da posição de executor de certas atividades e serviços. Ampliando um pouco mais o conceito da lei anterior, dispôs a nova lei: “Art. 2 [...] § 1º Considera-se desestatização: a) A alienação, pela União, de direitos que lhe assegurem, diretamente ou através de outras controladas, preponderância nas liberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; b) A transferência, para a iniciativa privada, da execução de serviços públicos explorados pela União, diretamente ou através de entidades controladas, bem como daqueles de sua responsabilidade; c) A transferência ou outorga de direitos sobre bens móveis e imóveis da União, nos termos dessa Lei” [39].

Pelo acima preconizado, o termo que melhor se adequa para fins de emprego, no que tange

ao tema ora em estudo, é “desestatização”, tendo em vista que é um conceito mais abrangente do que “privatização”.

2.5. AS GOLDEN SHARES NO BRASIL

a) Análise da licitude na utilização dessas ações preferenciais

Na seara do direito público, muito se discutiu acerca da licitude das *golden shares* como mecanismo direcionado ao Estado, a fim de que possa exercer certa ingerência nas empresas desestatizadas, após a transferência de seu controle ao ente privado. Ademais, analisou-se sobre a necessidade dessas ações na proteção do interesse público, bem como a sua compatibilidade com os princípios fundamentais da liberdade de iniciativa e da proteção da propriedade privada.

Ainda, na esfera privada, surgiram vários questionamentos sobre a licitude das *golden shares* e o interesse econômico de seu uso. Nesse sentido:

Argumentou-se que o instrumento violaria regras e princípios centrais de direito societário, como (i) a proporcionalidade entre direitos e participação acionária, (ii) a impessoalidade dos títulos acionários, (iii) a igualdade entre acionistas, (iv) a deliberação por maioria, (v) a tipicidade das espécies e classes de ações, e (vi) a livre circulação dos títulos acionários. Por alegada contrariedade a essas regras e princípios – tidos como essenciais para caracterizar o tipo societário da sociedade emissora das *golden shares* – defendeu-se inclusive que o instrumento seria nulo. Adicionalmente, e em estreita relação com o exame da conveniência econômica da adoção das *golden shares*, discutiu-se se elas seriam prejudiciais ao adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, bem como os reflexos de sua adoção no valor das ações de emissão das companhias abertas. Por fim, foram questionados os efeitos das *golden shares* sobre o interesse social. Indagou-se, a esse respeito, se as *golden shares* importariam a subordinação do interesse social, em uma perspectiva contratualista, a interesses políticos e econômicos estranhos à companhia[40].

Pois bem. Consoante a Lei nº 6404/76, há a responsabilidade limitada dos sócios no que tange às dívidas da sociedade e a divisão do capital social em ações transferíveis, sendo possível a sua livre circulação, o que denota o caráter impessoal desse tipo societário. Desse modo, *a priori*, a utilização das *golden shares* seria ilícita, a partir do momento que o ente estatal possui o poder de veto, o que inviabilizaria a livre circulação das ações.

Há, ainda, aqueles que defendem que o uso das *golden shares* afrontaria o princípio majoritário, tal como previsto no art. 129 da Lei das Sociedades Anônimas, que determina que as deliberações sejam tomadas pela maioria dos votos. Dito isto, ao ser possível ao Estado o poder de veto, conseqüentemente, estar-se-ia violando referido princípio.

Por seu turno, o art. 18 da Lei nº 6.404/76 possibilita a modificação de certos artigos estatutários, os quais estão sujeitos à aprovação dos titulares de ações preferenciais, restando configurada, assim, a dicotomia na aplicação do princípio majoritário.

Fica evidenciada “a proximidade da previsão constante do art. 18 com as características inerentes ao *golden share*, como o poder de veto em relação às modificações substanciais no quadro societário, representando temperamento do princípio majoritário”[\[41\]](#).

Ao se analisar as empresas desestatizadas, nos casos em que o Estado é titular da *golden share*, verifica-se três formas de atuação estatal: o Estado-acionista, o Estado-administrador e o Estado-legislador. Para este estudo, importa tão somente o Estado-acionista, que, em decorrência das prerrogativas imputadas às ações de classe especial, possui o poder de vetar deliberações realizadas em assembleias ou nomear administradores, nos termos do art. 18 da Lei nº 6404/76[\[42\]](#).

Após tais elucidações, conclui-se que o emprego das *golden shares* não viola os princípios que regulam o mercado de capitais, uma vez que o seu uso é medida excepcional, nos casos e formas instituídos por lei e no estatuto social, sendo justificada a sua aplicação em virtude do interesse público.

b) Limitações e efeitos do uso das *golden shares*

O uso da *golden share* pode influir nos parâmetros para identificar o acionista controlador, o qual encontra previsão no art. 116 das S.A[43]. Em cada caso verificado, à exceção do caráter permanente da predominância nas deliberações da sociedade e do emprego do poder para direcionar o funcionamento dos órgãos e negociações societários, o detentor da *golden share* pode ser visto como integrante do órgão de controle da empresa.

Com relação aos limites atinentes às *golden shares*, Juliana Krueger Pela entende que “o exercício dos poderes relativos às *golden shares* encontra limite no interesse social, entendido – sob uma perspectiva contratualista – como interesse comum de todos os acionistas à maximização do valor dos dividendos ou do valor de suas ações”[44].

A criação da *golden share*, na classe de ações preferenciais, deve observar os seguintes requisitos constantes do art. 136, incisos I ou II, combinado com o art. 137 da Lei nº 6.404/76, *in verbis*:

Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito de voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia fechada, para deliberação sobre: I – criação de ações preferenciais ou aumento de classe existente sem guardar proporção com as demais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto; II – alterações nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; [...]. Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos números I, II e IV a VIII do artigo 136 dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (artigo 45), se o reclamar à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da assembleia-geral[45].

Por ser turno, a emissão das *golden shares* não ocorre da mesma maneira, vez que correspondem à classe de ações ordinárias, aprovadas pela unanimidade dos acionistas, nos

termos do art. 16[46], parágrafo único, da referida lei.

Todavia, Juliana Krueger Pela aponta para o fato de que:

Essa diferença de tratamento é inadequada, segundo aqui se defende, e deveria ser corrigida mediante a atribuição de direito de recesso também aos dissidentes da criação de classe de ação ordinária. Por outro lado, o exercício dos poderes inerentes à *golden share* não enseja direito de recesso, salvo se houver aprovação de alteração estatutária em matérias indicadas no art. 136, I a VI e IX, da Lei 6.404/1976[47].

Por derradeiro, como dito alhures, não há comprovação de que as *golden shares* possam acarretar prejuízos ao mercado de capitais, inclusive, há elementos que indicam que as ações de emissão da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer) e a Companhia Vale do Rio Doce estão entre as mais vantajosas dentre aquelas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo[48].

c) *Golden shares* nas empresas desestatizadas: Embraer e Vale S.A

Destaca-se no Brasil, a previsão das *golden shares* em duas empresas que foram em um passado próximo desestatizadas, quais sejam: Embraer e Vale S.A.

Conforme estabelecido no ordenamento jurídico brasileiro, notadamente, na lei das sociedades anônimas, os detentores das “ações de ouro” podem adquirir quaisquer espécies de direitos societários, desde que expressamente previsto no estatuto social da empresa, conforme previsão do artigo 17, §7º da Lei nº 6.404/1976[49].

Na Empresa Brasileira de Aeronáutica – EMBRAER, resumidamente, dentre os poderes atribuídos pela detenção da *golden share*, pode ser citado o poder de veto a ser exercidos em situação específicas, como mudanças relativas a denominação da companhia ou de seu objeto social, alteração da logomarca, criação e/ou alteração de programas militares, capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares, interrupção de

fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares, bem como na transferência do controle acionário.

Além do referido poder de veto, destaca-se que a detenção das ações de ouro na EMBRAER permite à União eleger um membro efetivo, e seus respectivo suplente, do Conselho de Administração da companhia.

De igual maneira, foram estabelecidas as *golden shares* na Companhia Vale do Rio Doce - VALE, hodiernamente denominada apenas de Vale S.A. Nesta, a ação de ouro subscrita pela União concedeu poder de veto sobre determinadas matérias, dentre as quais destaca-se: alteração da denominação social, mudança do objeto social, liquidação da sociedade, alienação de ativos ou encerramento de atividades e mudança em quaisquer dos poderes conferidos às *golden shares*.

Neste ponto, cumpre-se ressaltar o debate que surgiu na sociedade brasileira acerca da utilização das prerrogativas concedidas pelas *golden shares* à União no âmbito da Vale S.A. quando da tragédia ocorrida na barragem de Brumadinho/MG, amplamente noticiada pelos meios de comunicação. Muitos imaginavam que o ente público poderia exercer seu poder de ingerência neste caso, notadamente para destituir à diretoria da mineradora a época. Contudo, tanto o Poder Executivo quanto os Tribunais Superiores rechaçaram referida possibilidade, haja vista não ter o estatuto social da companhia previsto tal poder ao detentor das “ações de ouro”

Denota-se, de modo geral, que o estatuto social das referidas companhias desestatizadas que devem, de forma taxativa, estabelecer todas as prerrogativas do ente público pela detenção das *golden shares*. Portanto, não significa que o ente público pode fazer o que bem entender nas companhias em que detém essas “ações de ouro”.

3. CONCLUSÃO

O presente estudo buscou analisar as *golden shares*, mediante a evolução histórica de suas origens, que se deu na Inglaterra. Contudo, teve como enfoque especialmente no Brasil, com apontamentos sobre a finalidade desse instrumento jurídico.

Em tal pesquisa, certificou-se o papel essencial dessas ações de classe especial, que reside no fato de ser o instituto utilizado em privatizações para a manutenção de determinados poderes pelo ente desestatizante em empresas estatais que possuam importância estratégica ao interesse público, proporcionando certo grau de intervenção pelo Estado, mesmo após a alienação do controle societário dessas companhias a uma sociedade privada.

Para além da análise sobre a função das *golden shares* perante o ente desestatizante e o interesse público, apurou-se que tal instituto foi abarcado pelo ordenamento jurídico pátrio, mesmo antes da sua inclusão na Lei nº 6.404/76, no ano de 2001.

Não obstante a sua relevância, é possível verificar alguns entraves que envolvem o instituto das ações preferenciais de titularidade da União, no caso das empresas desestatizadas. Quando da criação das *golden shares* no Brasil, pelo Programa Nacional de Desestatizações, o intuito do legislador foi criá-las como uma maneira de assegurar o interesse público e a continuidade da empresa, nos termos das suas finalidades, porém, a utilização desse mecanismo possibilita uma atuação discricionária do ente estatal.

Isto posto, percebe-se que o Estado continua a ter, indiretamente, por meio das *golden shares*, um controle sobre as empresas que possuem notórios interesses públicos ou setores estratégicos.

Por fim, no que tange a eventual conflito de interesse entre a busca pelo lucro e o dever de se respeitar o interesse coletivo, não há qualquer entrave, uma vez que ao assumir a forma empresarial, um dos interesses coletivos é, precisamente, a lucratividade, desde que em

observância à função social da empresa.

4. BIBLIOGRAFIA

ALMÓN ORTEGA, Maria Ángeles. *Privatización y ¿eficiencia económica?* in **Gestión y Política Pública** [en línea], 2003, XII(2), ISSN, 1405-1079. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=13312201>. Acesso em: 27 fev. 2022.

ARIÑO ORTIZ y GUIRADO, 2006. *apud* SABOIA BEZERRA, Helga Maria. **La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas**. Disponível em: <http://16494-Texto do Artigo-50863-1-10-20101118.pdf>. Acesso em: 27 fev. 2002.

AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes (Coords.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BRASIL. **Decreto nº 86.215, de 15 de julho de 1981**. Fixa normas para a transferência, transformação e desativação de empresas sob o controle do Governo Federal, nos casos que especifica. Diário Oficial da União, 16 jul. 1981. Seção 1.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União, 17 dez. 1976. Seção 1.

BRASIL. **Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990**. Cria o Programa Nacional de Desestatização, e dá outras providências. Diário Oficial da União, 13 abr. 1990, Seção 1.

BRASIL. **Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997**. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Diário Oficial da União, 10 set. 1997, Seção 1.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro:

Atlas, 2013.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **A Nova Lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas:** artigos 1.º a 74. 5. ed., V. 1. São Paulo: Saraiva, 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial.** 7. ed., V. 2. São Paulo: Saraiva, 2004.

DERANI, Cristiane. **Privatização e Serviços Públicos:** As Ações do Estado na Produção Econômica. São Paulo: Max Limonad, 2002.

DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

DUBEUX, Júlio Ramalho. **A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do Mercado de Capitais brasileiro.** Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 2006.

EIZIRIK, Nelson [et al]. **Mercado de capitais:** regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário:** regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira. 370 f. Dissertação (Mestrado) – Mestrado em Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

MACHADO, Raphael Boëchat Alves; CARVALHO, Tomás Lima de. **A golden share como um ato administrativo.** Disponível em: <https://mcsadv.com.br/wp-content/uploads/2021/04/A-Golden-Share-com-um-Ato-Administrati>

vo-Toma%CC%81s-Carvalho.pdf. Acesso em: 24 fev. 2022.

OLIVEIRA, Emerson Ademir Borges de; KOZAN, Marcos Vinícius Marini. A viabilidade de desestatização da empresa brasileira de correios e telégrafos. **Revista Direito UFMS**, Campo Grande, MS, v. 6, n. 2, p. 70-88, jul./dez. 2020.

OTERO, Paulo. Coordenadas Jurídicas da Privatização da Administração Pública. *in* **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**: Os Caminhos da Privatização da Administração Pública. Coimbra, Coimbra Editora, 2001.

PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito brasileiro**. 244 f. Tese (Doutorado) – Doutorado em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito societário brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PELA, Juliana Krueger. *Golden shares*, Enciclopédia jurídica da PUC-SP, Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.), **Tomo Direito Comercial**, Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo), São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 27 fev. 2022.

ROCCO, Fernando de Albuquerque. **Golden Shares e a privatização de sociedades de economia mista**. 56 fls. Monografia (LLM em Direito Societário) – Ensino Superior em Negócios, Direito e Engenharia, São Paulo, 2017. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1686/4/FERNANDO%20DE%20ALBUQUERQUE%20ROCCO_Trabalho.pdf. Acesso em: 26 fev. 2022.

RODRIGUES, Nuno Cunha. **Golden shares**: as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto acionista minoritário. São Paulo: Saraiva, 2017.

SABOIA BEZERRA, Helga Maria. **La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas**. 2010. 34 f. Disponível em: <http://16494-Texto do Artigo-50863-1-10-20101118.pdf>. Acesso em: 27 fev. 2022.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

[1] Doutor e Mestre em Direito do Estado pela Universidade de São Paulo (USP).

Coordenador-Adjunto e Professor Permanente do Programa de Mestrado e Doutorado em Direito da Universidade de Marília (UNIMAR). Advogado e parecerista.

[2] Doutorando e Mestre em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR). Analista Judiciário do Poder Judiciário do Estado de Mato Grosso – MT.

[3] Mestrando em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR). Tabelião e Oficial Registrador Titular da Serventia Extrajudicial do 2º Ofício de Lago da Pedra – MA.

[4] MACHADO, Raphael Boëchat Alves; CARVALHO, Tomás Lima de. **A golden share como um ato administrativo**. Disponível em:

<https://mcsadv.com.br/wp-content/uploads/2021/04/A-Golden-Share-com-um-Ato-Administrativo-Toma%CC%81s-Carvalho.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2022.

[5] DUBEUX, Júlio Ramalho. **A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do Mercado de Capitais brasileiro**. Porto Alegre: Sérgio

Antônio Fabris, 2006. p. 23.

[6] CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: artigos 1.º a 74**. 5. ed, V. 1. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 329.

[7] SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

p. 166.

[8] PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito brasileiro**. 244 f. Tese (Doutorado) – Doutorado em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. p. 70.

[9] COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 7. ed., v. 2. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 112.

[10] ARIÑO ORTIZ y GUIRADO, 2006. p.17 *apud* SABOIA BEZERRA, Helga Maria. **La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas**. Disponível em: <http://16494-Texto do Artigo-50863-1-10-20101118.pdf>. Acesso em: 27 fev. 2002.

[11] 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 restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas.

[12] EIZIRIK, Nelson [et al]. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 61.

[13] CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro: Atlas, 2013. p. 314-315.

[14] EIZIRIK, Nelson [et al]. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 171.

[15] EIZIRIK, Nelson [et al]. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro:

Renovar, 2011. p. 171.

[16] RODRIGUES, Nuno Cunha. **Golden shares:** as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto acionista minoritário. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 262-272.

[17] AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes (Coords.). **Direito societário contemporâneo I.** São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 388-389.

[18] PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito brasileiro.** 244 f. Tese (Doutorado) – Doutorado em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. p. 26.

[19] CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas:** artigos 1.º a 74, 5. ed, V. 1. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 110.

[20] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 10. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[21] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 10. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[22] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 10. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[23] PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito societário brasileiro.** São Paulo:

Quartier Latin, 2012. p. 35.

[24] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 11. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[25] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 11. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[26] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 12. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[27] DIAS, Beatriz Albino. **Golden shares:** um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil. 56 fls. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019. p. 13. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/67629>. Acesso em: 25 fev. 2022.

[28] FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário:** regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira. 370 f. Dissertação (Mestrado) – Mestrado em Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012. p. 131.

[29] Art. 8º Sempre que houver razões que o justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ações de classe especial do capital social de empresas privatizadas, que lhe confirmam poder de veto em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos

estatutos sociais das empresas, de acordo com o estabelecido no art. 6º, inciso XIII e §§ 1º e 2º desta lei.

[30] PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito societário brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 52.

[31] ROCCO, Fernando de Albuquerque. **Golden Shares e a privatização de sociedades de economia mista**. 56 fls. Monografia (LLM em Direito Societário) – Ensino Superior em Negócios, Direito e Engenharia, São Paulo, 2017. p. 19. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1686/4/FERNANDO%20DE%20ALBUQUERQUE%20ROCCO_Trabalho.pdf. Acesso em: 26 fev. 2022.

[32] PELA, Juliana Krueger. **As Golden Shares no direito societário brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 52.

[33] Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

[...]

§ 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.

[34] CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **A Nova Lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002. p. 114.

[35] OTERO, Paulo. Coordenadas Jurídicas da Privatização da Administração Pública. *in* **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**: Os Caminhos da Privatização da Administração Pública. Coimbra, Coimbra Editora, 2001. p. 12.

- [36] ALMÓN ORTEGA, Maria Ángeles. *Privatización y ¿eficiencia económica?* in **Gestión y Política Pública** [en línea], 2003, XII(2), ISSN, 1405-1079, p. 209. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=13312201>. Acesso em: 27 fev. 2022.
- [37] DERANI, Cristiane. **Privatização e Serviços Públicos: As Ações do Estado na Produção Econômica**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 32.
- [38] OLIVEIRA, Emerson Ademir Borges de; KOZAN, Marcos Vinícius Marini. A viabilidade de desestatização da empresa brasileira de correios e telégrafos. **Revista Direito UFMS**, Campo Grande, MS, v. 6, n. 2, p. 70-88, jul./dez. 2020.
- [39] CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro: Atlas, 2013. p. 353.
- [40] PELA, Juliana Krueger. *Golden shares*, Enciclopédia jurídica da PUC-SP, Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.), **Tomo Direito Comercial**, Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo), São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 27 fev. 2022.
- [41] ROCCO, Fernando de Albuquerque. **Golden Shares e a privatização de sociedades de economia mista**. 56 fls. Monografia (LLM em Direito Societário) – Ensino Superior em Negócios, Direito e Engenharia, São Paulo, 2017. p. 23. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1686/4/FERNANDO%20DE%20ALBUQUERQUE%20ROCCO_Trabalho.pdf. Acesso em: 26 fev. 2022.
- [42] 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 assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

[43] 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 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.

[44] PELA, Juliana Krueger. *Golden shares*, Enciclopédia jurídica da PUC-SP, Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.), **Tomo Direito Comercial**, Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo), São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 27 fev. 2022.

[45] BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União, 17 dez. 1976. Seção 1. p. 1.

[46] Art. 16. [...].

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.

[47] PELA, Juliana Krueger. *Golden shares*, Enciclopédia jurídica da PUC-SP, Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.), **Tomo Direito Comercial**, Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo), São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 27 fev. 2022.

[48] PELA, Juliana Krueger. *Golden shares*, Enciclopédia jurídica da PUC-SP, Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.), **Tomo Direito Comercial**, Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo), São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 27 fev. 2022.

[49] 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 assembleia-geral nas matérias que especificar (art. 17, § 7º da Lei nº 6.404/1976).