



## **ANÁLISE DAS *GOLDEN SHARES* NA ORDEM JURÍDICA BRASILEIRA E O CASO DA EMBRAER**

MACHADO, Guilherme Augusto de Castro\*; NERIS, Joyce Marcelino\*\*; SOARES, Nailson  
Jonatas Carvalho\*\*\*.

\*Discente do curso de Direito da Universidade Estadual de Montes Claros UNIMONETES;

\*\* Discente do curso de Direito da Universidade Estadual de Montes Claros UNIMONETES;

\*\*\* Discente do curso de Direito da Universidade Estadual de Montes Claros  
UNIMONETES.

### **Introdução**

O mercado de capitais foi impactado, no fim de 2018, com a notícia da intensificação das tratativas para a implementação de uma parceria entre a Empresa Brasileira de Aeronáutica S/A (Embraer) e a Boeing, companhia norte-americana do ramo de desenvolvimento aeroespacial e defesa.

A multinacional estado-unidense demonstrou interesse na divisão comercial da empresa brasileira, relacionada, sobretudo, ao desenvolvimento e produção de aeronaves de médio alcance. Tal interesse pode ser atribuído à recente aquisição da Bombardier, empresa canadense focada na produção de aviões regionais (aviação de médio alcance), pela Airbus, realizada no fim de 2017. A operação comercial gerou desequilíbrio na relação entre a Boeing e a empresa europeia, tendo em vista que a Airbus ampliou significativamente seu alcance no mercado de aviação regional, deixando sua principal concorrente em desvantagem.

A Embraer, sediada em São José dos Campos, foi concebida e implementada no decorrer da Ditadura Militar, na década de 1960, com vistas a fomentar o desenvolvimento da indústria aeronáutica no país, em um contexto de substituição de importação e expansão da indústria brasileira. A empresa é considerada, até os dias atuais, uma “campeã nacional”, ocupando posição de destaque no desenvolvimento de aviões de médio e pequeno porte, voltados tanto para a aviação civil quanto para a área militar.

Em sua gênese, a companhia foi criada como sociedade de economia mista, com participação majoritária do governo federal. Já na década de 1990, no contexto da reforma administrativa iniciada no governo Itamar Franco, a Embraer foi privatizada, seguindo o mesmo caminho de diversas empresas públicas brasileiras, tais como a Companhia Siderúrgica Nacional e a Vale do Rio Doce.

Entretanto, mesmo após a privatização, a administração pública não abdicou, de forma completa, dos poderes de ingerência sobre a empresa, pois o setor é considerado estratégico para os interesses brasileiros e a segurança nacional. Não se admitiu, à época, que a principal desenvolvedora brasileira de tecnologia aeronáutica militar e civil ficasse à mercê das alterações do mercado e suscetível à interferência estrangeira. Assim, com vistas a manter o poder estatal sobre a tomada de decisões consideradas estratégicas, foi implementado um tipo especial de participação na companhia, conhecida como *golden share*, capaz de garantir ao ente público que a detém a prerrogativa de vetar, de maneira unilateral, determinadas operações, ainda que não possua o controle acionário.

Nesse diapasão, o governo federal, apesar de ter realizado a privatização da Embraer, ainda exerce considerável influência sobre a companhia, possuindo o poder de veto sobre determinadas operações comerciais, elencadas no art. 9º do estatuto social.

A recente parceria entre a empresa brasileira e a Boeing reavivou a discussão acerca da adequação e da legalidade da intervenção estatal na economia realizada por meio da *golden share*, tendo em vista que a efetivação da operação, considerada benéfica para a Embraer, estava condicionada ao juízo político emanado pelo poder executivo, que poderia autorizar ou vetar a parceria.

Parte considerável da doutrina especializada defende que este tipo de ingerência política diminui a competitividade e a eficiência das companhias privatizadas, colocando-as em posição de desvantagem no mercado, além de atentar contra as normas e princípios informadores do mercado de capitais.

Nesse sentido, o presente artigo foi realizado com o objetivo de avaliar os pontos positivos e negativos das *golden shares*, bem como sua adequação às normas e princípios que

regem o mercado de capitais, através da investigação da origem do instituto e de sua aplicação no direito pátrio e estrangeiro.

## 2. Desenvolvimento

### 2.1 Conceito de *golden share*

As *Golden Shares*, também conhecidas como Ações de Classe Especial, têm sua origem no Reino Unido da década de 1970, durante o governo Thatcher. Em decorrência das dificuldades financeiras vivenciadas pelo Estado europeu, surgiu a necessidade de se transferir, à iniciativa privada, alguns ativos públicos. Com a medida, buscava-se, além da melhoria da gestão das atividades econômicas, a desoneração dos cofres estatais.

Todavia, parte considerável dessas companhias, até então sob controle estatal, desempenhava atividades consideradas estratégicas para os interesses e a segurança nacional, tais como a exploração de petróleo e a produção de aço. Havia, portanto, receio de entregar a investidores particulares ou a empresas estrangeiras o controle de setores tão importantes.

Assim, a política de privatização precisava conciliar (i) a presumida maior eficiência econômica da iniciativa privada com (ii) a proteção dos interesses estratégicos do Estado ao bem-estar agregado às companhias que seriam transferidas ao controle privado. (SCHWIND, 2018, p. 02)

Assim, foram criadas as *golden shares*, com o intuito de, ao mesmo tempo, possibilitar a transferência das companhias públicas à iniciativa privada, com a consequente redução dos investimentos estatais, e a manutenção das prerrogativas de ingerência do governo, sempre a resguardar os interesses estratégicos do Estado.

Em outras palavras, apesar de ser necessária a transferência do controle de certas companhias à iniciativa privada, o Estado entendia que era imprescindível manter certo grau de intervenção estatal em virtude da importância estratégica das empresas para a economia e para a satisfação de necessidades essenciais. Não se podia permitir, por exemplo, que as companhias recém-privatizadas tivessem suas

atividades interrompidas ou que o seu controle acionário fosse adquirido por estrangeiros, possivelmente por meio de aquisição hostil. (SCHWID, 2018, p. 02)

As Ações de Classe Especial foram introduzidas no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, que regulamentava o Programa Nacional de Desestatização. Em seu artigo 8º, o diploma normativo previa que a União, sempre que houvesse fundadas razões, poderia concentrar, de maneira direta ou indireta, *golden shares* de empresas privatizadas, que concederiam poderes de veto regulados pelo estatuto social.

Posteriormente, essa norma foi revogada pela Lei nº 9.491, de 09 de setembro de 1997, ainda vigente, que altera alguns procedimentos relativos ao PND. Todavia, apesar do novo diploma legal, o tratamento dado às *golden shares* não sofreu mudanças significativas, tendo o artigo 8º da referida lei se limitado a ampliar as prerrogativas ligadas às *golden share*, que passaram de “poderes de veto” a “poderes especiais”. Assim, hodiernamente, permanece defeso à União, sempre que houver motivos para tanto, manter Ações de Classe Especial sobre o capital social de companhias desestatizadas.

Os poderes especiais atribuídos às *golden shares* estão sempre elencados no estatuto social da sociedade empresária, variando bastante, a depender da área de atuação e do interesse público presente na atividade desenvolvida. A título de exemplo, as Ações de Classe Especial da Vale S/A, pertencentes à União, conferem, dentre outros, o direito a veto sobre a liquidação da sociedade ou sobre alienação ou encerramento de etapas do sistema integrado de minério de ferro ligadas a depósitos minerais, jazidas, minas, ferrovias portos e terminais marítimos, bem como o direito de eleger e destituir um membro do Conselho Fiscal.

Feitas essas considerações, torna-se possível estabelecer o conceito do instituto. Conforme ensina Juliana Krueger Pela, o termo *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. (PELA, 2007, p. 70)

Percebe-se, desse modo, que a *golden share* seria uma classe especial de ação que confere ao seu detentor, o ente desestatizante, poderes especiais e exclusivos, descritos no

estatuto social, não proporcionais à sua participação societária, tais como o direito a veto ou privilégios na indicação de membros de conselhos administrativos.

As ações especiais, sendo utilizadas como um instrumento de política pública, podem desempenhar, em determinada medida, objetivos típicos das agências estatais reguladoras. A principal diferença reside no fato de que as últimas agem de maneira externa à sociedade empresária, enquanto a Golden Share permite à Administração Pública, mediante o controle interno da própria companhia desestatizada, atuar em favor da coletividade e sobre o mercado. (CARVALHOSA, 2002)

## **2.2 Origem e desenvolvimento histórico do instituto**

Tendo sido fixado o conceito de *golden shares* anteriormente, impõe-se, doravante, uma breve incursão histórica nas origens de tal instituto.

Diga-se, de início, que as *golden shares* tiveram origem no Reino Unido, durante as décadas de 1970 e 1980 sob o governo de Margaret Thatcher. À época, a potência europeia atravessava uma crise econômica grave, do que se originou uma premente necessidade de contenção de gastos públicos, dos quais muitos se dirigiam às companhias estatais.

Assim, originou-se um intenso processo de privatização no Reino Unido, deixando os setores econômicos estatais abertos à participação efetiva da iniciativa privada, a qual, reconhecidamente, possuía maior capacidade de gerência e produção de resultados que os engessados agentes econômicos estatais.

Entretanto, havia setores em que o interesse público era indiscutível. E certamente o interesse da sociedade inglesa, em casos de setores estratégicos, restaria ameaçado, o que, por medida de racionalidade, impunha a conciliação entre os benefícios da privatização e a proteção do interesse público contido em tais atividades estratégicas.

Adveio dessa preocupação, portanto, a instituição das *golden shares*, instrumento capaz de resguardar a prerrogativa estatal de impedir ações contrárias ao interesse público, como, por exemplo, a entrega de setores estratégicos a estrangeiros.

De fato ocorreram as privatizações, porém foi mantido, em caráter residual, o poder estatal na administração da empresa.

### **2.2.1 Reino Unido**

Sabe-se que, na década de 1970, o Partido Conservador inglês não detinha em seu caderno de intenções um programa de privatizações das empresas controladas pelo Estado. Contudo, por influências das ideias neoliberais, a privatização tornou-se realidade e, de fato, foi uma significativa marca do governo Thatcher no Reino Unido.

Aponta-se que, dentre as medidas tomadas pelo Governo Britânico para manter o controle sobre os setores estratégicos, estava incluída a *golden share*, que, aliada a outros elementos, impedia que os particulares perseguissem interesses adversos ao interesse público.

Durante uma década o Reino Unido passou por três etapas de privatizações, repassando à iniciativa privada setores como o de aeronaves e de armamentos (British Aerospace), de petróleo (Britoil, British Petroleum), de produção de aço (British Steel), automobilístico (Jaguar), saneamento e fornecimento de água (Regional Water Authorities).

Embora tenham sido emitidas tais ações de ouro, raramente delas se socorreu o poder público, pois em contextos nos quais estava envolvido o interesse público costumeiramente se recorria a acordos de cunho político. Houve, porém, uma conhecida operação na qual o poder público inglês vetou a compra de ações da companhia americana Southern Company pela inglesa *National Power*.

### **2.2.2 Itália**

O berço do renascimento, de forma semelhante, valeu-se dos chamados *poterispeciali*, instituto com configurações formais diferentes das *Golden shares*, porém equivalentes em essência.

O *poterispeciali* possuía forma diferente das *golden shares*, pois não consistia em ações especiais de companhias privatizadas. Em regra, ele consistia em previsões estatutárias de privilégios atribuídos ao Ministro da Fazenda e por ele mesmo estipulados, exercendo-os conjuntamente com outros agentes políticos.

Tratava-se, então, não de uma classe representativa de ações, mas de poderes.

### **2.2.3 França**

De modo mais aproximado ao modelo italiano, a *action spécifique* francesa, instituída na ocasião das privatizações ocorridas na década de 1980, consistia em ações especiais que se justificavam pela presença do interesse público, cabendo ao Ministro da Economia definir os seus contornos.

Apesar da existência de previsão de tais ações, o poder público francês por raras vezes utilizou de tais instrumentos de controle político-empresarial.

Outros países também se valem dos instrumentos das *Golden shares*, como a Alemanha (*Goldeneaktie*), Portugal (ações preferenciais) e Espanha (Regime administrativo de controle específico).

## **2.3 As Golden shares no cenário brasileiro**

No Brasil, o processo de privatização teve início com o Decreto 86.215, responsável pela criação da Comissão Especial de Desestatização, que, embora tivesse intenção de promover a privatização de um grande número de estatais, logrou apenas a privatização de 18 estatais. Outras, porém, foram transferidas aos estados membros.

Ante tal cenário, as ações de classe especial foram criadas pela Lei 8.031/90, que instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND) e remeteu ao estatuto social o condão de definir as matérias sujeitas a veto.

Ao teor do art. 6º da supradita lei, as ações de classe especial poderiam ser emitidas pela União, sempre que houvesse razões que as justificassem; poderiam, ainda, prever direito de veto à União, ao qual o ente se socorreria em casos de flagrante contrariedade ao interesse público; incumbia ao estatuto definir as matérias submetidas ao veto da União.

Dessa forma sucedeu com a privatização da Companhia Eletromecânica Celma, a qual atuava na área de manutenção de motores de aeronaves, Vale do Rio Doce, atuante na área de mineração e Embraer, do setor aeronáutico.

Em 1994, editou-se o decreto 1.204, cuja função primordial foi estipular que as ações de classe especial, para serem emitidas, deveriam ser antecedidas de um parecer fundamentado que discorresse sobre quais matérias lhes estariam submetidas e o número de ações necessárias.

Posteriormente, em novembro de 1997, foi editada a lei 9.491, que revogou a Lei 8.031/90 e ampliou o programa de privatizações. Tal legislação praticamente repetiu os dispositivos concernentes às ações especiais, porém, diferenciou-se ao empregar em seu artigo 8º o termo “poderes especiais”, não se limitando ao poder de veto. Com isso, a União passou a ter o direito de nomear membros para os Conselhos de Administração.

Por fim, em 2001 foi editada a lei 10.303, que, por sua vez, incluiu o parágrafo sétimo ao artigo 17 da Lei 6.404/76 com a seguinte redação:

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

(...)

§7º Nas companhias ou 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.

Essa nova redação cuidou de consolidar a natureza jurídica das *Golden shares* como ações preferenciais e, ainda, gravou-as com a marca da intransferibilidade – revelando



sua natureza *intuitu personae* e de exceção à livre circulação de ações das sociedades anônimas – bem como abriu as portas para que fossem titularizadas por outros entes, como estados e municípios.

#### **2.4 Objetivos do Estado e *golden shares***

Conforme anota Bonavides (2002), o poder estatal liga-se à energia que determina a existência de uma comunidade humana em um dado território, tornando-a unida e coesa. O mesmo autor, citando Afonso Arinos, diz ser a soberania a faculdade de tomar decisões em nome da coletividade.

Na mesma linha, deve-se recordar que a essência primeira do Estado Moderno é, sobretudo, a busca incessante do bem comum, o qual, ainda que inalcançável, deve ser perseguido em demasia. Dessa forma, o Estado se aparelha de modo a, dentro de certos limites, interferir em dados setores da vida social, política e econômica para garantir o bem estar da coletividade, valendo-se, sempre, de sua soberania.

É essa a tônica do Direito Econômico moderno, ramo do direito que empreende estudar as várias formas de intervenção do Estado no domínio econômico, sem, contudo, imiscuir-se em campos que, pela lógica da própria economia, devem ser delineados pelos próprios fatores do mercado.

Decerto, o Estado, com o fito de assegurar interesses maiores, quais sejam os coletivos, cuida de intervir em setores econômicos estratégicos, reservando-os a si. O ente atua como empresário, comprometendo-se com a atividade econômica, por meio de empresa pública ou por meio de sociedade de economia mista. Assim, a partir do momento em que o Estado julga conveniente transferir setores econômicos à iniciativa privada, as *golden shares* se mostram como valioso instrumento apto a, de maneira simultânea, garantir a consecução dos interesses coletivos e a participação da iniciativa privada na economia.

#### **2.5 Vantagens e desvantagens da utilização de *golden shares***

A *golden share* surgiu quando houve a necessidade de se privatizar certas empresas estatais por serem demasiadamente custosas para o Estado ou pela expectativa de que esses serviços pudessem ser melhor prestados pela iniciativa privada, à luz da ideia da ineficiência estatal.

Contudo, alguns desses setores eram considerados estratégicos e destinavam-se a fornecer os serviços públicos básicos. Manter sob o controle estatal setores como o fornecimento de energia elétrica, exploração de petróleo, e transporte era a garantia de que estes setores funcionassem sem interrupção e alheio a política de mercado, que poderia não ser benéfica para a população.

A *golden share* se justifica à medida que:

é constatada na justificativa utilizada pelo Estado para a criação e manutenção dessa ação: a garantia de que haja um equilíbrio na atuação econômica privada com o interesse público primário posto à guarda do Estado (RIBEIRO, KLEIN, 2014).

Assim, ao realizar as privatizações, o Estado ainda tomou uma nova faceta: a de Estado Garante. O Estado não realiza as atividades econômicas *per se*, mas garante que estas sejam realizadas pelos agentes privados. Assim, o Estado:

foi chamado a assumir uma nova posição de garante da realização de dois objetivos ou interesses fundamentais: por um lado, o correto funcionamento dos sectores e serviços privatizados [...], e, por outro, a realização dos direitos dos cidadãos, designadamente dos direitos a beneficiar, em condições acessíveis, de serviços de interesse geral. (GONÇALVES, 2008).

Percebe-se, então, um viés social na manutenção de ações de classe especial nas empresas privatizadas. O Estado retira-se do mercado, transferindo à titularidade privada desses bens e serviços que, contudo, ainda mantêm a sua singularidade de interesse público.

Garantir certo controle sobre estas empresas tidas como estratégicas vem ao encontro da promoção da soberania nacional. Apesar de proteger a livre iniciativa e o livre mercado, a Constituição Federal de 1988 instituiu também como princípio da ordem econômica pátria o

princípio da soberania nacional, que tem por escopo restringir a influência descontrolada de estrangeiros no capital econômico brasileiro, garantindo a ideia de independência nacional.

Como consequência deste princípio, está o art. 172 da CF/88, que determina que a lei disciplinará os investimentos de capital estrangeiro, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros.

Assim, a ordem econômica brasileira passa a restringir a atuação estrangeira, não como forma de desestimulá-la, mas sim como meio de adequá-la às diretrizes de interesse nacional. (LENZA, 2017)

A *golden share* permite que o Poder Público assegure o controle gerencial de estatais ao privatizá-las, por meio de prerrogativas especiais, inclusive poder de veto, direcionando as ações desta ao encontro do interesse público e restringindo as intervenções estrangeiras que se desalinhem aos interesses nacionais e públicos.

Nesse diapasão, a Ação de Classe Especial assume especial relevância, garantindo a continuidade, qualidade, acessibilidade a serviços essenciais, de modo ainda a garantir a segurança pública, evitar o controle destas empresas por grupos empresariais alheios às políticas nacionais e garantir o desenvolvimento do país.

Evidencia-se, assim, as vantagens propiciadas pelo uso da *golden share* no processo de privatizações de empresas originariamente públicas.

Noutro giro, muitos especialistas afirmam ser a *golden share* intervenção estatal injustificada e desproporcional à liberdade econômica própria do livre mercado.

Se mal empregado, o instituto pode enfraquecer premissas básicas do direito empresarial, tais como a de que atividade empresarial deve buscar sempre o lucro, garantindo ainda o direito fundamental da propriedade privada. Sobre o tema, afirma André Luiz Santa Cruz Ramos:

É triste reconhecer isso, mas infelizmente a garantia da propriedade privada também se trata de princípio que vem sendo relativizado progressivamente em nosso ordenamento jurídico, a partir do fluido e nebuloso conceito de “função social”. Para muitos, é difícil entender que a função primordial de uma empresa é gerar lucros e que a geração de lucros, em última análise, é que permite o funcionamento sadio do

mercado e o verdadeiro desenvolvimento econômico e “social”. (RAMOS, 2014, p. 50).

Ou seja, a ingerência do governo no mercado, por meio da intervenção estatal direta ou por meio das *golden share*, pode comprometer a livre circulação de riquezas, firmada na concorrência e disputa de preços, que tem como beneficiário o consumidor final dos bens e serviços. Em notória lição sobre o assunto, Edilson Enedino aduz que:

Possui caráter instrumental, assegurando que a fixação dos preços das mercadorias e serviços não deve resultar de atos cogentes da autoridade administrativa, mas sim do livre jogo das forças na disputa de clientela, conforme o oscilar da economia de mercado. (CHAGAS, 2017, p. 57)

Assim, a intervenção estatal por meio das *golden share*, se mal empregada, feriria a livre concorrência, à medida que a empresa desestatizada não pode concorrer em condições de igualdade no mercado.

Tal fato prejudica, ainda, o interesse dos acionistas, que veem o seu poder de decisão, exercido de acordo com a vontade da maioria, mitigado.

Como afirma Modesto Carvalhosa, com a inserção da ação de classe especial pela Lei 10.303 de 2001, que dá o direito ao veto ao ente público desestatizante, há uma supressão da deliberação por maioria do capital social, princípio básico do direito societário. (CARVALHOSA, 2002)

Não se olvide, ainda, que a inserção das *golden share* nas empresas privadas podem ocasionar desvalorização das ações, à medida que os investidores ficam temerosos quanto à possibilidade de eventuais ingerências estatais em detrimento do interesse societário. Quando da instituição das *golden shares* no processo dedesestatização, a empresa privatizada sofre notável redução do preço de mercado, devido ao mencionado temor da ingerência política, exercida pelo ente público.

Diante do exposto, verifica-se a predominância das vantagens da *golden share* em detrimento das supostas desvantagens, posto que assim o Estado mantém indiretamente um controle estatal sobre companhias de notável interesse público ou de setores estratégicos.

## 2.6 A admissibilidade da *Golden Share* no direito pátrio

As sociedades anônimas, reguladas pela Lei nº 6404/76, têm, como premissas básicas, a responsabilidade limitada dos sócios em relação às dívidas sociais e a divisão do capital social em ações passíveis de transferência, permitindo a livre circulação destas, característica que evidencia a impessoalidade desse tipo de sociedade.

Assim, vislumbra-se, inicialmente, potencial ilicitude na utilização das *golden shares*, à medida que conferem ao ente estatal o poder de veto, o que pode restringir a livre circulação de ações inerente às sociedades anônimas.

Dessa forma, como os poderes inerentes às Golden Shares devem estar presentes no estatuto, entende-se que a possibilidade de restrição na circulação de ações como poder atribuído ao ente estatal, enquanto detentor de tais ações em companhias abertas, pode ser considerado ilícito pela violação ao princípio da livre circulação de ações aplicado a tal subtipo de sociedade anônima. (ROCCO, 2017)

Contudo, Juliana Krueger Pela defende que a possibilidade de veto às transferências de ações ou a necessidade de aprovação prévia em matéria de alienação das cotas sociais constituem o cerne da própria *golden share*, visando o controle estatal de companhias estratégicas, evitando que estas sejam objeto de aquisição por quem não se alinhe ao interesse nacional, especialmente estrangeiros.

Alguns estudiosos alegam, ainda, que a utilização dos poderes especiais das *golden shares* violaria o princípio da maioria nas deliberações sociais, ou o princípio majoritário. Tal princípio está previsto no art. 129 da Lei 6404/76, estabelecendo que as deliberações assembleares devem ser tomadas pela maioria absoluta de votos.

Percebe-se, assim, que ao prever a possibilidade de vetar decisões do conselho societário, a *golden share* suprimiria o princípio majoritário.

Todavia, o mesmo artigo prevê a possibilidade de exceções ao princípio em questão, tal qual a previsão de que a transformação da companhia em outro tipo societário necessita da unanimidade na deliberação, conforme previsão do art. 221 da Lei 6404/76.

O art. 18, por sua vez, prevê a possibilidade de que certas alterações estatutárias sejam condicionadas à aprovação por detentores de ações preferenciais, configurando, do mesmo modo, relativização intencional, e expressa, do princípio majoritário.

Fica clara 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 (ROCCO, 2017).

Conclui-se então que a previsão da *golden share* não viola ou afronta os princípios e normas que regem o mercado de capitais, tendo em vista que sua utilização é excepcional, nos casos e forma prevista em lei e no estatuto social, sendo devidamente justificada pela proteção aos interesses nacionais.

## **2.7 Golden Share na Embraer**

No Brasil, a União possui *golden share* em três empresas, quais sejam: IRB - Instituto de Resseguros do Brasil, Vale e na Embraer. Em cada empresa os poderes de influência e de vetos poderão sofrer variações distintas, a depender da regra contida no Estatuto Social.

A Lei das Sociedades Anônimas estabelece que os detentores de *golden share* possam adquirir direitos de qualquer espécie, desde que as questões sejam inseridas no respectivo estatuto social da empresa. Veja-se:

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 (art. 17, § 7º da Lei nº 6.404/1976).

A Embraer é uma empresa global com sede no Brasil, que atua em diversos segmentos da economia no país, razão pela qual se torna viável a ação de classe especial que a União possui nessa empresa.

Nesse viés, o Estatuto Social da Embraer, visando especificar quais os poderes atribuídos através da *golden share*, estabeleceu em seu artigo 9º, as operações comerciais em que a União poderá exercer seu poder de veto.

Segundo o dispositivo listado acima, os poderes de veto da União poderão ser exercidos nas seguintes situações: mudanças atinentes a denominação da Companhia ou de seu objeto social; alteração da logomarca; criação e/ou alteração de programas militares, que poderá envolver ou não a República Federativa do Brasil; capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares, e na transferência do controle acionário.

Para mais, ficará sujeita a prévia aprovação da União a realização da oferta pública de aquisição de ações adquiridas por acionistas que assim o tornem em razão da obtenção de 35% (trinta e cinco por cento) ou mais do total de ações de emissão da Companhia, ou através de outros direitos, inclusive usufruto e fideicomisso, sobre as ações de emissão da Companhia que representem mais de 35% (trinta e cinco por cento) do seu capital - chamados de Acionista Adquirente -.

Destaca-se que o estatuto impõe que as operações sujeitas ao poder de veto da União estarão sempre submetidas também a um controle exercido pelo Conselho de Administração da Embraer.

Ao que tange esse Conselho de Administração, o artigo 7º do Estatuto Social, em parágrafo primeiro, estabelece que “competirá ao Conselho de Administração fixar o preço e o número de ações a serem emitidas, bem como o prazo e as condições de integralização, mas a subscrição em bens dependerá da aprovação do laudo de avaliação pela Assembléia Geral, na forma da lei.” A União, na qualidade de titular da ação de classe especial, terá direito de eleger um membro efetivo do referido órgão e o seu respectivo suplente.

O procedimento do controle realizado pelo Conselho observará as seguintes regras: após aprovação das matérias, haverá notificação do membro eleito da União para que venha a exercer seu direito de veto ou se manifeste a favor da matéria, sendo o prazo para tal pronunciamento de 30 (trinta) dias.

Percorrido o prazo de 30 (trinta) dias, haverá uma segunda reunião do Conselho de Administração, oportunidade em que reconsiderará a deliberação, caso a União tenha usufruído o seu direito de veto, ou ratificar a deliberação, caso a manifestação da entidade pública tenha sido favorável, ou tenha transcorrido o prazo para manifestação, mantendo-se inerte a União.

De mais a mais, existindo a ratificação da deliberação, ainda haverá a necessidade de aprovação das matérias pela Assembléia Geral. Nessa oportunidade, a União poderá novamente exercer o seu poder de Veto.

Além do procedimento supracitado, o Ministério da Fazenda deverá ser previamente notificado, concomitantemente a notificação da União.

Vê-se, pelo exposto, que o Estatuto Social da Embraer estabelece todo um procedimento a ser seguido para que o ente público exerça seu poder de veto advindo da *golden share*.

### **3. Considerações finais**

À vista de todo exposto, vê-se que a *golden share* é responsável por manter o poder estatal sobre empresas que foram privatizadas, através da garantia que o ente público possui de vetar, unilateralmente, determinadas operações, mesmo que não detenha controle acionário da empresa.

Apesar da existência de entendimentos diversos, conclui-se que a previsão da ação de classe especial não viola as disposições contidas no ordenamento jurídico pátrio, existindo, inclusive, diversas previsões legais no direito societário do país que consolidam o posicionamento sobre a sua licitude.

Da mesma forma, vê-se que há predomínio das vantagens da inserção dessas ações frente às desvantagens, mormente considerando que através da *golden Share* o Estado continua a ter, de forma indireta, um controle sobre empresas que possuem claros interesses públicos ou setores estratégicos.



Isto posto, o governo federal, apesar de ter realizado a privatização da Embraer, importante empresa na economia do país, ainda exerce importante influência sobre essa, possuindo o poder de veto sobre determinadas operações comerciais, regulamentadas pelo art. 9º do Estatuto Social da companhia.

**Referências:**

BONAVIDES, Paulo. **Ciência Política**. São Paulo (SP): Malheiros, 2002.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997 e 10.303, de 31 de outubro de 2001**. São Paulo: Saraiva, 2002.

CHAGAS, Edilson Enedino das. **Direito Empresarial Esquemático / Edilson Enedino das Chagas**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

GONÇALVES, Pedro Costa. **Direito Administrativo da regulação, in Regulação, electricidade e telecomunicações**. Ed. Coimbra: Coimbra 2008, pp. 9-11.

LENZA, Pedro. **Direito Constitucional Esquemático / Pedro Lenza**. 21ª ed. São Paulo, Saraiva, 2017.

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

PELA, Juliana Krueger. **Origem e desenvolvimento das goldenshares**. Disponível em <<http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/67803-89234-1-pb.pdf>>. Acesso em 01/06/2019.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira e KLEIN, Vinicius. **Reflexões acerca do direito empresarial e a análise econômica do direito**. Disponível em <[https://www.academia.edu/33756578/A\\_golden\\_share\\_e\\_o\\_poder\\_de\\_controle\\_do\\_estado\\_nas\\_sociedades\\_an%C3%B4nimas\\_privadas](https://www.academia.edu/33756578/A_golden_share_e_o_poder_de_controle_do_estado_nas_sociedades_an%C3%B4nimas_privadas)>. Acesso em 01/06/2019.

ROCCO, Fernando de Albuquerque. **Golden shares e a privatização de sociedades de economia mista**. Disponível em <[http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1686/FERNANDO%20DE%20ALBUQUERQUE%20ROCCO\\_Trabalho.pdf?sequence=1](http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1686/FERNANDO%20DE%20ALBUQUERQUE%20ROCCO_Trabalho.pdf?sequence=1)>. Acesso em 01/06/2019.

SCHWIND, Rafael Wallbach. **As golden shares: ações de classe especial**. Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini, Curitiba, nº 131, janeiro de 2018. Disponível em:<[www.justen.com/informativo](http://www.justen.com/informativo). Acesso em: 04 de junho de 2019.>