

ANA ROSA CAVALCANTI CHAN

***GOLDEN SHARE* E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA**

CURITIBA

2003

ANA ROSA CAVALCANTI CHAN

***GOLDEN SHARE* E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA**

Monografia apresentada ao Núcleo de Monografias da Faculdade de Direito, Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientador: Edson Isfer

CURITIBA

2003

TERMO DE APROVAÇÃO

ANA ROSA CAVALCANTI CHAN

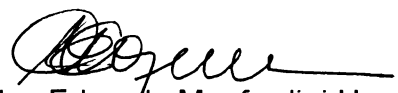
GOLDEN SHARE E O PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE ANÔNIMA

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no Curso de Graduação em Direito, Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:


Prof. Edson Isfer


Prof. Alfredo de Assis Gonçalves Filho


Prof. Carlos Eduardo Manfredini Hapner

Curitiba, 03 de novembro de 2003.

Para Barrigão,
por sempre me mostrar o caminho e,
principalmente, por sempre caminhar
comigo.

AGRADECIMENTOS

Ao Querido Professor Edson Isfer, cuja orientação jamais se limitou ao tema aqui tratado, na certeza de que as lições de amizade e generosidade não serão esquecidas.

A Bianca Flashdance, Daniela Maria, Danila Mariah Carey, Didis Lindo, Sâmya Regina, Shataline e Vavá, por terem feito esses cinco anos tão preciosos.

E a Dr. Ruy Fernando de Oliveira, D. Alda, Andréa, Vanessa, Robernilda e Débora Xulene, pelas inestimáveis ajuda e compreensão.

SUMÁRIO

RESUMO	vi
INTRODUÇÃO	01
I PODER DE CONTROLE	
1.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	02
1.2 CONCEITO DE PODER DE CONTROLE.....	05
1.3 ESTRUTURAS DE PODER DE CONTROLE NA SOCIEDADE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	
1.3.1 Controle Interno.....	07
1.3.2 Controle Externo.....	10
1.4 A DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE.....	14
II <i>GOLDEN SHARE</i>	
2.1 A <i>GOLDEN SHARE</i> NO DIREITO BRASILEIRO.....	16
2.2 A <i>GOLDEN SHARE</i> E AS PRIVATIZAÇÕES.....	20
CONSIDERAÇÕES FINAIS	25
REFERÊNCIAS	27

RESUMO

Análise da ação de classe especial *golden share* em relação ao crescente fenômeno da valorização do poder de controle, que vem ocorrendo nas Sociedades Anônimas, a partir da separação entre propriedade e controle. Justamente por gozar de preferências políticas, além dos privilégios de cunho patrimonial, a *golden share* tem se mostrado um importante instrumento de deslocamento de controle, passando a ser mais utilizada, no Brasil, com as privatizações recentemente ocorridas. Através desta ação, o Estado permanece com o poder de veto, conservando, assim, mesmo que indiretamente, o controle da administração, por certo lapso temporal, a fim de garantir os objetivos fundamentais das privatizações sejam alcançados.

Palavras-chave: Ação de classe especial; *Golden Share*, Poder de Controle; Privatizações.

INTRODUÇÃO

A partir de uma análise superficial do mercado de capitais brasileiros, constata-se facilmente que, consiste em tarefa árdua, atrair a poupança popular para as Bolsas brasileiras, eis que ele tem sobrevivido, nos últimos anos, de investimentos especulativos específicos e de investidores dispostos a entrar e sair rapidamente das empresas – contrariamente ao que vem ocorrendo nos países que conseguiram organizar seus mercados de capitais.

Entretanto, tem-se notado, no Brasil, o esforço das sociedades anônimas para alterar esse quadro, pois, com o passar dos tempos, o modelo de tais sociedades tem se voltado à racionalização da sua administração e, dentro dessa perspectiva, observa-se a crescente valorização do poder de controle, a partir da separação entre propriedade e controle.

E é a partir dessa dissociação, que se revela a importância da *golden share*, uma classe especial de ações que, além dos privilégios de cunho patrimonial, goza de preferências políticas, mostrando-se um importante instrumento de deslocamento de controle.

No Brasil, a *golden share* passou a ser mais utilizada com as privatizações recentemente ocorridas, eis que permitem a interferência nas organizações societárias, independentemente da disposição de recursos. Assim, o Estado, ao permanecer com poder de veto, conserva o controle, mesmo que indireto, da administração.

Desta forma, o presente trabalho objetiva fazer uma breve análise da utilização da *golden share* nas privatizações aqui ocorridas. Para tanto, analisa-se o poder de controle existente nas sociedades anônimas, bem como suas manifestações como controle interno e externo, a dissociação ocorrida entre o poder de controle e a propriedade e, por fim, a *golden share*, como instrumento de deslocamento do poder de controle que é.

I PODER DE CONTROLE

1.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

A sociedade por ações destaca-se dos outros tipos societários por se constituir, quase sempre, de duas espécies de participantes: investidores capitalistas e empresários, estes representando o núcleo do poder.

É neste sentido o entendimento do Professor Fábio Konder Comparato:

Observou-se, assim, que a grande sociedade por ações – anônima ou comandita – ao contrário das primitivas sociedades comerciais, constituía-se quase sempre com duas espécies de participantes: um conjunto de investidores capitalistas, e um punhado de empresários, representando o núcleo do poder. Percebeu-se mais que, enquanto o investimento acionário sofria uma tendência centrífuga, no sentido da sua dispersão e mesmo da extrema pulverização, o núcleo de poder era, ao contrário, trabalhado por incoercíveis forças centrípetas, de reforço às suas prerrogativas de fato. Verificou-se, ainda, que o investimento capitalístico em ações, além dessa tendência à dispersão, apresentava-se sempre mais despersonalizado, primeiro com a criação das ações ao portador, depois com o surgimento dos chamados investidores institucionais – fundos ou sociedades de investimento, fundos previdenciários, companhias de seguros – afastando, decididamente, a massa de acionistas da vida empresarial; ao passo que o poder de controle manifestava-se, desde logo, personalizado, e facilmente identificável, com os novos “barões” da indústria e das finanças.¹

Daí decorre que, na sociedade anônima, a estrutura de poder se estabelece em dois níveis, quais sejam, o do controle interno, em que há participação acionária, e do controle externo, em que há a atuação de uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas, que agem de fora da sociedade.

É mister ressaltar que o exercício legal do poder de gestão pelo órgão diretorial não consiste em uma das manifestações do poder de controle. Trata-se, sim, de mero instrumento para a realização de uma das formas do controle interno. Tal exercício não significa a detenção, propriamente dita, do poder de controle pelos administradores sociais e é justamente a prerrogativa de indicá-los que identifica os detentores do poder de controle dentro da sociedade.

Ou seja, o controle pode corresponder a uma participação totalitária, majoritária ou minoritária no capital social, e pode mesmo não corresponder a participação acionária nenhuma, como no caso do controle externo.

¹ COMPARATO, F.K. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. ver. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 85-86.

Para Berle e Means², citados por COMPARATO (inf., p. 87), o controle nada mais seria do que um bem social ou empresarial, cujo valor pertenceria, de conseguinte, à própria companhia, e não aos seus acionistas, individualmente considerados. Já para o Prof. Rubens Requião³, citado por COMPARATO (inf., p. 87-88), o controle deve ser considerado um bem imaterial ou incorpóreo, análogo ao aviamento da empresa, “apropriável, por ocupação, pelo acionista ou pelo grupo que conseguir reunir a disposição do maior número de títulos”.

Há, ainda, a posição de Guido Rossi⁴ (ibid., p. 88-89), que distingue o controle sobre a sociedade, do controle sobre a empresa. O primeiro se resolveria na designação dos administradores sociais, aos quais competiria o segundo. Entretanto, não deve ser feita tal confusão entre o poder de controle e o exercício das prerrogativas diretoriais na companhia, tendo em vista o art. 2º da Lei n. 6.404/76, que estabelece ser a empresa sempre subordinada à sociedade. Ou seja, pode a empresa desaparecer ou ser transferida, sem que com isso desapareça ou mude de controle.

Para que surja a noção de controle, assim, é necessário que sejam preenchidas certas condições, segundo CHAMPAUD⁵, citado por COMPARATO, (loc. cit., p. 90). A primeira delas consiste na existência de um patrimônio cujo titular se encontre na impossibilidade de gerir os bens de que é proprietário.

A segunda condição de existência do controle é a necessidade de delegação dos poderes de administração patrimonial, nas pessoas jurídicas. A alteração do “mandato” de administração dos bens coletivos, que não se limitaria mais à mera administração, constitui a terceira condição de surgimento do controle.

Além disso, é interessante perceber que a atividade empresarial deve ser exercida pelo empresário nas sociedades mercantis, não no interesse próprio, mas no interesse social. É o que se depreende da Lei n. 6.404/76, em seus arts. 116,

² BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The modern corporation and private property*. ed.rev. Nova Iorque: [s.n.], 1967, p. 216-217.

³ REQUIÃO, R. Conferência pronunciada na sede da Associação dos Bancos do Estado de São Paulo, em 29.11.1974. *Revista de Direito Mercantil*, nova série, ns. 15-16, p. 23, 1974.

⁴ ROSSI, G. *Persona Giuridica, Proprietà e Rischio d'Impresa*. Milão: [s.n.], 1967, p. 115 e ss.

⁵ CHAMPAUD, C. *Le pouvoir de concentration de la société par actions*. Paris, 1962, n. 177.

parágrafo único e 117, §1º, “a”⁶, que estabelecem que o controlador tem deveres para com a comunidade em que atua a empresa, e que ele comete abuso de poder se orienta a companhia para fim lesivo ao interesse nacional.

Por outro lado, quando se fala da realidade do poder, na sociedade anônima, não se pode contentar com a afirmação legal de que “a assembléia geral”⁷, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (Lei n. 6.404/76, art. 121).

O controle realmente se manifesta através dos poderes decisórios da assembléia de acionistas, como necessária legitimação do seu exercício. Entretanto, pode ocorrer, também, como já mencionado, que o verdadeiro titular dos poderes decisórios não seja acionista, curvando-se, então, a assembléia geral a uma soberania externa.

Segundo Fábio Konder Comparato, “O exercício do poder, em qualquer sociedade, nem sempre se ajusta ao modelo normativo. Há poderes de fato e poderes de direito, assim como há soberanias efetivas e soberanias meramente formais, destituídas de qualquer efetividade.”⁸

Para referido autor:

Não se pode, a nosso ver, recusar a distinção básica entre controle interno e externo. No primeiro caso, o titular do controle atua no interior da sociedade (*ab intus*), lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária, notadamente a deliberação em assembléia. No segundo, o controle pertence a uma ou mais pessoas, físicas ou jurídicas, que não compõem quaisquer órgãos da sociedade, mas agem de fora (*ab extra*).⁹

⁶ **Lei nº 6.404/76:**

Art. 116, 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. 117, §1º, “a”. São modalidades de exercício abusivo de poder orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional.

⁷ “A definição do poder de dominação ou controle, na sociedade anônima é sempre feita em função da assembléia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais, e constitui a última instância decisória. Embora, num caso determinado, devam participar da reunião, também, os administradores e o auditor independente, se houver (Lei nº 6.404, art. 134, § 1º), nas assembléias gerais só vota o acionista (...) (art. 112).” (COMPARATO, p. 36).

⁸ *Ibid*, p. 31.

⁹ *Ibid*, p. 34.

Mas, em qualquer hipótese, trata-se de um poder originário, uno ou exclusivo, e geral. Originário, porque não deriva de outro, nem se funda em nenhum outro, interna ou externamente. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes, pela sua própria natureza. Geral, porque se exerce em todos os campos e setores, sem encontrar nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários. E muito embora não seja ilimitado, força é reconhecer que o direito evoluiu no sentido da progressiva supressão dos limites do controle. A última grande limitação, consistente na proibição de alteração do objeto essencial da sociedade, caiu em nosso direito com a entrada em vigor, em 1940, do Decreto-lei número 2.627.¹⁰

1.2 CONCEITO DE PODER DE CONTROLE

Segundo Leslie Amendolara¹¹, citada por BERTOLDI (2000, p.65), torna-se necessário que estejam presentes dois elementos para que o poder de controle efetivamente se faça presente, além da simples maioria de votos na assembléia: é necessário que o controle se dê de modo permanente e estável e que as pessoa(s) detentora(s) do poder de controle utilize(m)-se dele para imprimir à sociedade a marca de sua atuação, ou seja, somente há que se falar em poder de controle se este poder efetivamente for utilizado – não existe poder passivo.

A Lei n. 6.404/76, por sua vez, consagrou, oficialmente, a realidade do poder de controle, como elemento fundamental da economia societária, sempre construído com base na assembléia geral, última instância da sociedade.

Para Fábio Ulhoa Coelho, do disposto nos artigos 116 e 117 da Lei n. 6.404/76¹², pode se extrair a noção de poder de controle, fundada na titularidade dos

¹⁰ Ibid, p. 35.

¹¹ AMENDOLARA, L. *Os direitos dos acionistas minoritários*. São Paulo: STS, 1998, p. 118-119.

¹² **Lei nº 6.404/76:**

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para

direitos de sócio, a qual objetiva identificar o acionista que comanda os negócios sociais, para responsabilizá-lo por lesões aos interesses dos minoritários, decorrentes de abuso de sua parte.¹³

Referido autor ressalta ainda que, apesar de a lei também fazer referência aos deveres e responsabilidades do controlador para com os que trabalham na sociedade anônima e a própria comunidade em que a empresa atua (art. 116, § único), são os do acionista minoritário os interesses diretamente tutelados pela disciplina legal do controle.¹⁴

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 (*Texto com as modificações introduzidas pela Lei 10.303/2001*).

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;

b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

d) eleger administrador, ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;

e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia geral;

f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não eqüitativas;

g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade;

h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

§2º No caso da alínea e do §1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidade próprios do cargo.

¹³ COELHO, F. U. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. *Revista Instituto dos Advogados de São Paulo*, n.03, 1999, p. 19.

¹⁴ Id.

E, a par da responsabilidade civil atribuível ao acionista controlador da companhia de capital aberto, é de se verificar que ele também tem responsabilidade administrativa perante a Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da Lei n. 6.385/76, podendo responder, por meio de inquérito administrativo, pelos atos praticados em desacordo com a lei ou mediante práticas não eqüitativas.

Além disso, nos termos do art. 118 da Lei da S/A, ela admite a existência do acionista controlador de fato. Ou seja, sempre que dois ou mais acionistas estabeleçam regras de conduta para o exercício do direito de voto na assembléia de forma a imprimir sua vontade diante daquele órgão social identifica-se aí o poder de controle.¹⁵

Há, por fim, vários dispositivos, na Lei das S.A., que conferem determinados poderes aos acionistas com um determinado percentual acionário, no sentido de restringir o poder de controle e seus eventuais abusos e irregularidades de modo geral.

1.3 ESTRUTURAS DE PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

1.3.1 Controle Interno

À primeira vista, o controle interno, isto é, aquele cujo titular atua no interior da própria sociedade, parece fundar-se, unicamente, na propriedade acionária. Sua legitimidade e intensidade dependeriam, em última análise, do número de ações ou votos de que se é titular, proporcionalmente à totalidade dos sufrágios possíveis.

Berle e Means¹⁶, citados por COMPARATO (Ibid., p. 36-54) propuseram uma classificação do controle interno em cinco espécies. Falam eles em controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais (*through a legal device*), controle minoritário e controle administrativo ou gerencial (*management control*).

O controle com quase completa titularidade acionária, no entender de Berle e Means, pode também ser assimilado à situação da sociedade propriamente unipessoal, seja esta uma *one-man company* ou uma *wholly subsidiary*. Em ambas

¹⁵ Ibid., p. 74.

¹⁶ BERLE, A. A.; MEANS G. C., op. cit.

as hipóteses, propriedade e controle recobrir-se-iam perfeitamente, como duas faces da mesma moeda.

Tal associação, porém, parece inadmissível para Fábio Konder Comparato, eis que, na sociedade unipessoal, não há nenhum outro interesse interno a ser levado em consideração, na aplicação das normas legais, além do interesse do titular único do capital social. Por isso mesmo, bastaria, que existisse um só outro acionista, titular de uma única ação, ainda que sem direito de voto, para que se dissipasse o caráter totalitário do controle e reaparecesse a possibilidade de conflitos de interesse.

E o controle totalitário se verifica quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Assim sendo, em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor.

Por outro lado, estabeleceu-se, na maioria das legislações, o princípio majoritário. Isso se deve ao fato de, historicamente, a fórmula acionária ter sido criada para se permitir a constituição de um vasto corpo acionário. Nessas condições, seria totalmente desarrazoado aceitar apenas a regra contratual do consentimento unânime, nas deliberações sociais.

Ou seja, parte-se do postulado de que a sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido da prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalece sempre a vontade do maior número, julgando cada qual segundo o seu próprio interesse.

Ainda assim, o princípio majoritário pressupõe, necessariamente, a unanimidade, pelo menos uma vez: no momento da constituição da sociedade, como postulado da razão social.¹⁷

Muito discutível também, para Comparato, é a terceira espécie de controle na classificação de Berle e Means: aquele que se exerce mediante um expediente ou artifício legal. Dos exemplos assinalados pelos prestigiosos autores – o controle

¹⁷ **Lei n. 10.406/02:**

Art. 999. As modificações do contrato social, que tenham por objeto matéria indicada no art. 997, dependem do consentimento de todos os sócios; as demais podem ser decididas por maioria absoluta de votos, se o contrato não determinar a necessidade de deliberação unânime.

Parágrafo único. Qualquer modificação do contrato social será averbada, cumprindo-se as formalidades previstas no artigo antecedente.

piramidal ou em cadeia num grupo societário, a existência de ações sem direito de voto, a emissão de ações com voto limitado, e o *voting trust* – somente o último poderia na opinião do Eminent Professor, a rigor, ser distinguido das demais espécies de controle, pela própria peculiaridade do *trust* de dissociar direitos de vários titulares sobre uma mesma coisa. O *trustee* não pode ser assimilado a um proprietário (*owner*) e, nesse sentido, exerce o controle sem propriedade, mas fundado, de qualquer modo, em direito próprio. A originalidade desse instituto não permitiria, desta forma, a generalização dessa espécie particular de controle aos demais sistemas jurídicos.

Já a quarta espécie de controle para referidos autores consiste no fenômeno do controle minoritário, isto é, aquele fundado em número de ações inferior à metade do capital votante, e que os autores norte-americanos denominam *working control*.

Esta espécie seria resultado da própria natureza do poder, vez que ele tende à concentração, seja qual for a sociedade em que se exerça. O reconhecimento desse fato, entretanto, implica, simplesmente, a admissão da existência de interesses sociais distintos, e que exigem, por isso mesmo, uma disciplina diferenciada de direitos e deveres.

A existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecida na lei, ao fixar as regras de *quorum* e maioria no funcionamento da assembléia geral.

A rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. Mas a lei brasileira estabelece uma distinção importante, ao impor, para a aprovação de certas deliberações, o concurso do voto de metade, no mínimo, do capital com direito de voto (Lei n. 6.404/76, art. 136).

O último tipo de controle é o administrativo ou gerencial (*management control*), isto é, aquele não fundado na participação acionária mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. É o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial de fato, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação.

A perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembléia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absenteísmo do corpo acionário.

Haveria mais uma hipótese de controle administrativo, para o Professor Comparato, não apontada pela doutrina. Trata-se da situação de companhias controladas por fundações. Estas representam autêntica personalização de um patrimônio sem titular, unificado tão-só pela finalidade assinalada pelo instituidor. Competem aos curadores ou administradores do patrimônio fundacional, sob a tutela do Ministério Público, as decisões concernentes à gestão e disposição dos bens da fundação, respeitados os fins estabelecidos no ato de instituição. Nesse sentido, seriam autênticos controladores sem propriedade. Se uma fundação é acionista controladora de sociedade anônima, o titular do controle, em última análise, é o conjunto dos administradores da fundação¹⁸.

Em suma, controle interno haverá toda vez que esse poder estiver em mãos de titulares de direitos próprios de acionista, ou de administradores, pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em conjunto, de modo direto ou indireto, tendo sido identificados por Berle e Means cinco tipos de controle interno possíveis numa sociedade (controle fundado na quase totalidade das ações da companhia, na maioria, o obtido por meio de expedientes legais, o minoritário e o gerencial ou administrativo), que acabaram sendo reduzidos a quatro, sob a análise de Fábio Konder Comparato (totalitário, majoritário, minoritário e gerencial), conforme o grau crescente em que se manifesta essa separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial.

1.3.2 Controle Externo

A empresa moderna está sempre sujeita a diversas formas de controle que se originam fora dela e isto ocorre sempre que fenômenos externos venham a alterar significativamente os rumos normais da vida societária.

Fábio Konder Comparato chama a atenção, por exemplo, para o caso da existência de contratos firmados entre a companhia e terceiros que acabem por reduzir significativamente o seu âmbito de atuação, conforme ocorre nos contratos de *franchising*, em que os franqueados são compelidos a aderirem a cláusulas rígidas quanto a sua atuação. O mesmo ocorre em relação ao contrato de *know-*

¹⁸ COMPARATO, p. 54.

how, em que se verifica, em muitos casos, a grande dependência entre o fornecedor da tecnologia e a sociedade¹⁹.

Hoje, não é raro que a sociedade esteja de tal forma comprometida economicamente que acabe por submeter-se às exigências de seus credores, especialmente bancos que, geralmente, condicionam a manutenção do relacionamento creditício a uma série de providências de natureza administrativa e organizacional, exercendo um verdadeiro controle administrativo e financeiro sobre a companhia.

São, por exemplo, freqüentes os contratos de empréstimo a uma sociedade, com a atribuição ao mutuante, em garantia do seu crédito, da caução das ações do chamado bloco de controle.

A lei brasileira não suprime o direito de voto do acionista caucionante, mas admite se possa estipular “no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor caucionado ou pignoratício, votar em certas deliberações” (Lei n. 6.404/76, art. 113). Tais deliberações, geralmente, dizem respeito à alienação ou oneração dos bens constantes do ativo social imobilizado.

Nada impede, porém, que as partes estipulem várias outras hipóteses de voto vinculado, notadamente quanto à eleição dos administradores e fiscais, à emissão de empréstimos debenturísticos, ou à mudança do objeto social. O credor caucionário pode, assim, tal a extensão e o alcance das estipulações de voto do contrato de caução, assumir uma posição predominante na sociedade, como autêntico controlador.

Uma situação clássica de controle externo, oriundo do endividamento social, é a que deriva da emissão de debêntures. Tratando-se de crédito privilegiado e geralmente de montante elevado, a operação debenturística pode tornar a companhia emitente subordinada à influência dominante da massa de debenturistas, notadamente quando precária a situação financeira da devedora.

Entre nós, esse controle externo dos debenturistas sobre a companhia emitente corresponde a uma situação mais de fato do que de direito. O direito

¹⁹ Ibid., p. 68-70.

brasileiro, tradicionalmente, não consagra nenhum direito de interferência dos portadores de debêntures sobre a vida societária.²⁰

Verifica-se, também, a grande influência externa do Estado. Como exemplo, temos o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, a quem compete prevenir e reprimir as infrações à ordem econômica, podendo impor multa pecuniária ou tomar medidas necessárias para obstar práticas de abuso do poder econômico, como é o caso do rol do art. 24 da Lei nº 8.884/94, que estabelece, entre outras providências, a possibilidade de aquela autarquia determinar a cisão da sociedade, transferência de controle societário, venda de ativo, cessão parcial de atividade, ou qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica, dentre eles, inclusive, a intervenção administrativa na empresa infratora, nos termos já previstos pelo art. 17 da revogada Lei n. 4.137/62.

Nenhuma dúvida pode subsistir quanto ao poder absoluto do interventor designado pelo CADE, dentro da empresa, em tudo o que diga respeito à cessação do abuso de poder econômico. O poder de dominação passou, efetivamente, do controlador interno para o agente do CADE, sem que os acionistas tenham perdido o seu investimento patrimonial, com a encampação do acervo da empresa, ou a desapropriação das ações. Subsiste a propriedade privada, mas sob controle público.

COMPARATO também considera de controle externo, juridicamente legitimado, a hipótese de nomeação, fora das situações de liquidação da sociedade (inclusive falência), de um administrador judiciário, com sucede, por exemplo, na Itália e na França.²¹

Entretanto, Marcelo Bertoldi não considera esse tipo de interferência como poder de controle propriamente dito (na medida em que são fenômenos jurídicos externos e que estão ligados à própria atividade desenvolvida pela companhia e não propriamente ao modelo societário), representando apenas a necessária interferência do Estado na iniciativa privada e que acaba abrangendo toda forma de atividade econômica que interesse à coletividade (eis que afeta a sociedade

²⁰ Ibid., p. 68-71.

²¹ Ibid., p. 78-79.

anônima ou qualquer outra forma societária – por quotas, em conta de participação, empresário individual e etc.).²²²³

A Lei n. 6.404 de 1976 apenas configura o controle interno, deixando de levar em consideração o fenômeno do controle externo, aquele exercido através de outros meios que não o do exercício de voto. Assim, pode o controlador externo ser até acionista da companhia; porém, o poder de efetivo comando que nela exerce sobre a companhia se faz, na hipótese, por outros fatores, sempre externos, notadamente de caráter contratual, decorrentes de endividamento da sociedade ou originados da intervenção do Estado no domínio econômico, segundo Modesto Carvalhosa²⁴, citado por COELHO (op. cit., 1999, p. 22).

Assim, a adoção do conceito de controle, criado pela lei com o objetivo único de reger as relações intra-societárias, mostra-se insuficiente à identificação de quem realmente é o titular do poder de direcionar os negócios, eis que o conceito de controle não pode se construir apenas sobre os alicerces da titularidade de direitos de sócios.²⁵

Não é só o controle interno que gera responsabilidade do seu detentor. A responsabilidade do controlador externo, seja de que natureza for – instituição financeira, agências reguladoras, órgãos públicos e etc. -, está presente.²⁶

Parece, inclusive, que esse reconhecimento legal do controle externo fundado no endividamento social está, aos poucos, sendo feito pelo legislador. Assim, a Lei n. 6.024, de 13.3.1974, ao regular a intervenção administrativa e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, determinou, reproduzindo o disposto no revogado Decreto-lei n. 462, 11.11.1969, que “com o objetivo de preservar os interesses da poupança popular e a integridade do acervo das entidades submetidas a intervenção ou a liquidação extrajudicial, o Banco Central do

²² BERTOLDI, M. M. O poder de controle na sociedade anônima – Alguns aspectos. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n.118, p. 65-66, 2000.

²³ “Para o Prof. Waldirio Bulgarelli, (...)pode-se dizer que, no Brasil, o que ocorre, na realidade, nesses casos de fiscalização governamental, não seria um poder de controle, mas um ‘controle de poder’, uma forma velada de manter as sociedades sob o domínio do Estado.” (BULGARELLI, W. *O conselho fiscal nas companhias brasileiras*. São Paulo: RT, 1988, p. 49-52. citado por BERTOLDI, M. M., p. 66).

²⁴ CARVALHOSA, M. Comentários à lei das sociedades anônimas, v. 2. São Paulo: [s.n.], 1997, p. 439.

²⁵ COELHO, op. cit., p. 24-25.

²⁶ BERTOLDI, M. M., p. 68.

Brasil poderá estabelecer idêntico regime para as pessoas jurídicas que com elas tenham integração de atividade ou vínculo de interesse”; esclarecendo que essa situação se verifica “quando as pessoas jurídicas, referidas neste artigo, forem devedoras da sociedade sob intervenção ou submetida a liquidação extrajudicial” (artigo 51 e parágrafo único).

Diante de tal discussão quanto ao reconhecimento do controle externo, cumpre ressaltar que, o direito comercial, na verdade, possui, desde as origens, um instituto próprio para configurar essa responsabilidade solidária do credor de um comerciante, pessoa física ou sociedade, que passa a dominar a empresa, seja para tentar cobrar-se de modo mais efetivo e rápido do seu crédito; seja para apurar um lucro adicional ao estipulado pagamento do crédito: é a figura do sócio oculto (Lei das Falências, art. 6º). Não se trata aqui do sócio ou acionista, oficial ou ostensivo, que exerce o controle totalitário ou largamente majoritário da sociedade. A figura do sócio oculto, no direito brasileiro, é a de alguém que exerce, sem contrato ou vínculo social oficialmente reconhecido, uma autêntica atividade empresarial, em colaboração com um comerciante ostensivo, pessoa física ou jurídica. Tal colaboração empresarial, em se tratando, sobretudo, de um credor do comerciante ostensivo, costuma, freqüentemente, transformar-se em autêntica dominação, ou controle externo.²⁷

Nas relações derivadas do contrato de concessão de venda com exclusividade, a possibilidade de ocorrência de situações de autêntico controle externo do concedente sobre o concessionário, gerando inevitáveis conseqüências no que concerne ao regime de responsabilidade civil perante terceiros. Sem falar das hipótese em que a situação econômica, oriunda desse tipo de contrato, configura um autêntico monopólio no mercado, tal como definido no art. 5º da Lei n. 4.137, de 1962.

1.4 A DISSOCIAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE

Concernente à sociedade anônima, concentração não significa, necessariamente, personalização do poder. Ao contrário, um dos fenômenos

²⁷ COMPARATO, p. 72-73.

marcantes da época contemporânea é a burocratização do poder, que vai em sentido diametralmente oposto, conduzindo à despersonalização do poder.²⁸

A grande novidade trazida pela sociedade acionária foi a possibilidade de concentrar o poder econômico, desvinculando-o da propriedade dos capitais e da responsabilidade pessoal.²⁹³⁰

Trata-se da separação entre a propriedade e a administração da propriedade.³¹

Bertoldi ressalta que, se, antigamente, o conceito de maioria e minoria fundava-se segundo a fórmula *metade mais um e metade menos um*, tendo em vista a existência de uma sociedade em que todos tinham direito de voto e havia a efetiva participação dos acionistas, hoje, com o surgimento da sociedade moderna, isto não mais ocorre. Nem todos os acionistas contam com direito de voto e a dispersão das ações acaba por propiciar a existência de um controle exercido por pessoa(s) que detêm menos da metade das ações da companhia.³²

Já no fim dos anos 1920, os economistas Adolf A. Berle Jr. E Gardiner C. Means desenvolveram uma série de pesquisas, objetivando o estudo da mudança, então em curso na economia norte-americana, da riqueza transferida da propriedade de pessoas particulares, para a de sociedades anônimas financiadas por investidores não imediatamente identificáveis, chegando à conclusão de que a sociedade anônima possibilitava ao empreendedor organizar e controlar uma

²⁸ Ibid., p. 3-5.

²⁹ Ibid., p. 6.

³⁰ É evidente que a forma de dominação burocrática adapta-se perfeitamente à estrutura de funcionamento de uma sociedade anônima, quer pela possibilidade de acolhimento de número ilimitado de sócios (sabendo-se que a burocracia somente medra em grandes coletividades), quer pela característica de governo estatutário, quer pela possibilidade de organização do poder de forma institucional, com a nítida separação entre administradores e administrados.

Apesar de ser generalizada, ainda, a ignorância do fenômeno do poder, no direito acionário. Até há pouco, o modelo legal, ao qual aderiam doutrina e jurisprudência, concebia as companhias como destituídas de mando ou controle pré-determinado, admitindo que os negócios sociais fossem decididos, em assembléia, por uma maioria formada *ad hoc*, após amplos debates e momentânea deliberação. Daí decorria a disciplina da assembléia geral e do exercício de voto como um verdadeiro direito eleitoral, quando a realidade quotidiana não cessava de desmentir essa concepção "parlamentar". Surpreende ainda, como novidade, a idéia de que não há sociedade sem controle, assim como não existe empresa sem empresário (COMPARATO, p. 6).

³¹ SARFERT, T. M. Técnicas de privatização. A experiência brasileira. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 117, jan./mar. 2000, p. 241.

³² BERTOLDI, M. M., p. 63.

atividade econômica, sem dispor dos recursos necessários à sua implementação, nem mesmo da maior parte destes.³³

O legislador brasileiro admitiu, implicitamente, a possibilidade de um controle minoritário, o qual, quando estruturado em uma companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. Mesmo assim, a legislação brasileira impõe um quorum mínimo ou qualificado para algumas deliberações.³⁴

Ou seja, o controle interno das sociedades anônimas, aquele em que o titular atua no interior da própria sociedade, funda-se, aparentemente, apenas na propriedade acionária, mas, na verdade, obedece à dissociação entre a propriedade acionária e o poder de comando empresarial³⁵ (vide 1.3.1).

II GOLDEN SHARE

2.1 A *GOLDEN SHARE* NO DIREITO BRASILEIRO

Segundo Calixto Salomão Filho, o legislador brasileiro não se contentou apenas em permitir a separação entre propriedade e controle, mas em incentivá-la, pois foram criados instrumentos legais para o chamado controle minoritário.³⁶

E um desses instrumentos, a *golden share*, uma classe especial de ações que, além dos privilégios de cunho patrimonial, goza de preferências políticas, tem se mostrado um importante instrumento de deslocamento de controle.

Há duas formas possíveis de *golden share*, a do artigo 17, § 7º e a do artigo 18 da Lei n. 6.404/76³⁷. A primeira forma, a do artigo 17, § 7º, permite o controle pelo ente desestatizante, consistindo em um mecanismo regulatório-societário.

³³ COELHO, op. cit., p. 20-21.

³⁴ BERTOLDI, op. cit., p. 242.

³⁵ Ibid., p. 241.

³⁶ SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 111-114.

³⁷ **Lei 6.404/76:**

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 (*Texto com as modificações introduzidas pela Lei 10.303/2001*).

Nas palavras de Modesto Carvalhosa:

Como visto, a *golden share* caracteriza-se como 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, nela atuar a favor da coletividade e sobre o mercado.³⁸

Já o segundo tipo, o do artigo 18, é o que estabeleceria, na opinião de Salomão Filho, uma quinta forma de controle, o controle gerencial, nos moldes da classificação de Fábio Konder Comparato, em que o poder maior de decisão ficaria nas mãos da administração, a qual não poderia ser atingida pelos acionistas. Tal bloqueio, entretanto, exercido pelos detentores da *golden share* serviria para proteger a administração, mas não para o exercício pleno do controle.

O objetivo explícito do art. 18, na opinião de Thereza Maria Sarfert, era possibilitar que sócios capitalistas pudessem fomentar o desenvolvimento de empresas com participação de capital, sem que isso representasse endividamento para essas. A contrapartida seria o interesse em poder participar, via poder de veto, de decisões estratégicas.³⁹

Trata-se, assim, de controle gerencial de direito, que não se confunde com o controle gerencial de fato, decorrente de mera diluição acionária. Para Marcelo Bertoldi, o art. 18 supramencionado é instrumento eficaz para o estabelecimento de um efetivo controle de uma classe de ações, cujos detentores poderão diretamente imprimir sua vontade nos rumos da companhia, especialmente através da escolha dos seus administradores, e, exercendo sobre eles, inegável ascensão.⁴⁰

A forma de estabelecimento desse tipo de controle é bastante simples. Com poder de veto de alterações estatutárias e com o poder de eleger parte ou até mesmo a maioria dos membros do Conselho de Administração, pode-se controlar a sociedade ou determinar suas diretrizes administrativas.

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.

³⁸ CARVALHOSA, M. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 01. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 231.

³⁹ SARFERT, T. M., p. 243.

⁴⁰ BERTOLDI, M. M., p. 75.

Sendo assim, também são aplicáveis aos detentores desta classe de ações todas as regras atinentes ao controlador, especialmente no que diz respeito às suas responsabilidades como tal. No entanto, se se verificar que possíveis prejuízos à companhia ocorreram em decorrência de ações praticadas pelos administradores sem a participação dos detentores das *golden share*, evidentemente não há que se falar em responsabilidade por abuso de poder, mas, sim, aquela referida nos arts. 153 a 160 da Lei da S/A.

Para Calixto Salomão Filho, esse instrumento é normalmente utilizado como meio de recuperação de empresas em dificuldades. Nesses casos, a imagem do controlador encontra-se, freqüentemente, tão desgastada que, para a obtenção de crédito, é fundamental não apenas uma mudança de controle. A *golden share* aparece, então, como instrumento eficaz e relativamente indolor para o controlador, já que ao mesmo tempo em que garante que a influência do titular na administração, não acarreta a perda do seu patrimônio, isto é, a diluição ou redução de sua participação de capital na companhia.⁴¹

São várias as críticas de Modesto Carvalhosa⁴², citado por SARFERT (op. cit., p. 243), às ações de classe especial. Segundo este autor, a prerrogativa estatutária outorgada às ações preferenciais, de participação nos órgãos de direção e de veto sobre alterações estatutárias, representa uma forma de controle permanente sobre a companhia que transcende os poderes e a própria competência da assembléia-geral e, portanto, da maioria acionária votante. Isto porque, segundo o art. 136, §1º, da Lei n. 6.404/76, tais direitos permanentes, estatutariamente conferidos, não podem ser alterados ou extintos por vontade da assembléia-geral, dependendo sempre da prévia aprovação ou da ratificação por titulares de mais da metade da classe de ações preferenciais interessadas.

Ou seja, o direito de veto assegurado estatutariamente às ações preferenciais não poderia, consoante aludido autor, abranger todas as alterações estatutárias, sob pena de não restar à assembléia-geral nenhum poder constitutivo na companhia. Apenas alguns assuntos claramente determinados poderiam ser objeto dessa audiência dos titulares de ações preferenciais.

⁴¹ SALOMÃO FILHO, C., p. 114-115.

⁴² CARVALHOSA, M. *Comentários à lei das S/A*, v. 1. [S. l.]: Saraiva, 1998, p. 158 e ss.

Ademais, para referido autor, os privilégios outorgáveis às ações preferenciais deveriam ter, em princípio, caráter patrimonial e não político em relação às ações ordinárias, a despeito da existência de ações preferenciais de voto restrito. Do contrário, haveria completa subversão do sentido que se empresta à ação ordinária, ou seja, direito pleno e igualitário de voto e, portanto, de condução política da companhia.

Ocorre, no entanto, que a lei, ao facultar a criação de classe de ação preferencial com direito inderrogável de eleger membros dos órgãos de administração e de veto para determinadas alterações estatutárias, permite que existam ações preferenciais com duplo privilégio. Serão estas politicamente privilegiadas perante as demais classes de ações preferenciais. Têm também duplo privilégio – patrimonial e político – em relação às próprias ações ordinárias, na medida em que estas devem submeter-se irrevogavelmente ao veto sobre suas decisões a respeito de alterações estatutárias. Terão, portanto, tais ações preferenciais, um poder político absoluto sobre modificações da lei interna da companhia, não restando às ordinárias outro poder senão o da iniciativa de propor a alteração estatutária, cabendo a essas preferenciais especiais a decisão final a respeito.

Críticas veementes à *golden share* também foram feitas por Fábio Konder Comparato, juntamente com Celso Antônio Bandeira de Mello, Goffredo Carlos da Silva Telles, Goffredo Carlos da Silva Telles Júnior, Dalmo de Abreu Dallari, Eros Roberto Grau, Sérgio Sérulo da Cunha, Weida Zancaner e Américo Lacombe em ação popular ajuizada contra a privatização da Cia. Vale do Rio Doce⁴³.

Segundo os termos da aludida ação, a “ação de classe especial” não estaria prevista no ordenamento jurídico brasileiro, não podendo, portanto, ser realizada sua previsão ou criação por editais de privatização ou estatutos sociais.

De acordo com os referidos autores, a lei acionária faria previsão de apenas duas espécies de ações: as ordinárias e as preferenciais. Para umas e outras admitir-se-ia (arts. 16 e 18 da lei) a atribuição, pelo Estatuto, de poderes especiais. E, a ação de ‘classe especial’ prevista no Edital, não seria nem ordinária nem preferencial, além de atribuir aos seus titulares poderes que não estão admitidos nos

⁴³ COMPARATO, F. K. et al. Ação Popular ajuizada contra a privatização da Cia. Vale do Rio Doce.

mencionados artigos da Lei de S/A nem para as ordinárias nem para as preferenciais.

2.2 A *GOLDEN SHARE* AS PRIVATIZAÇÕES

As privatizações foram a maneira encontrada para se garantir o bom funcionamento dos serviços públicos essenciais, na atualidade, levando-se em consideração o fato que, nenhum governo, hoje, dispõe de recursos suficientes para fazê-lo por conta própria (falência do *Welfare State*). E, uma das formas de privatização, consiste, justamente, na transformação do Poder Público, de acionista majoritário em acionista minoritário com uma ação especial – a *golden share*.⁴⁴

É neste sentido o pronunciamento do ex-Presidente da República, Fernando Henrique Cardoso⁴⁵:

No modelo proposto, o desenvolvimento será financiado pela iniciativa privada, à qual caberá o papel de agente executor dos serviços públicos, em vez de ter como base principal os recursos orçamentários. Ao Governo compete, como missão irrevogável e fundamentável, a regulamentação e fiscalização dos serviços, representando e defendendo os usuários e os interesses da sociedade. (Fernando Henrique Cardoso, citado por WALD, op. cit., p.33).

Recentemente, esse dispositivo foi usado para permitir que o Estado mantivesse o poder de participar de decisões estratégicas de empresas privatizadas⁴⁶, como a Vale do Rio Doce. Foi neste momento que essa ação adquiriu a já clássica denominação saxã *golden share*, exatamente pelos direitos especiais que confere a seu titular.

A *golden share* permite a interferência nas organizações societárias, independentemente da disposição de recursos. Assim, o Estado, ao permanecer com poder de veto, conserva o controle, mesmo que indireto, da administração.

⁴⁴ WALD, A. O direito da privatização. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 117, p. 98-111, jan./mar. 2000.

⁴⁵ CARDOSO, F.H. Prefácio de WALD, A. et al. *O direito de parceria e a nova lei de concessões*. São Paulo: RT, 1996, p. 7.

⁴⁶ Para Eros Roberto Grau, nem todas as formas de privatização implicam que o Estado abandone totalmente o financiamento e mesmo o planejamento dos respectivos serviços. Deste modo, fica claro que, em alguns casos, privatização não significa apenas a transferência de propriedade do Estado para os particulares, podendo significar também a mera ampliação do papel da atividade privada ao lado da pública, numa transferência de gestão, da administração de serviços públicos, através de figuras como a concessão. (SARFERT, p. 230).

O art. 8º da Lei n. 9.491/97 (Programa Nacional de Desestatização – PND⁴⁷) estabelece que: “Art. 8º Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ações 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”.

A criação destas ações de classe especial é de competência do Conselho Nacional de Desestatização – CND, órgão superior de decisão do PND, estando diretamente subordinado ao Presidente da República.⁴⁸

Ainda assim, o edital de privatização das empresas do sistema Telebrás (edital MC/BNDES 01/98), surpreendentemente, não fez qualquer menção à detenção de *golden shares* pelo governo nem a qualquer responsabilidade adicional dos então futuros adquirentes no tocante à sua conservação na situação de detentores do número de ações adquiridas no leilão. Tendo em vista tal omissão, e considerando a conduta de alguns adquirentes de ações de empresas do sistema Telebrás, foi verificada a necessidade de uma “complementação” da legislação existente, tendo então sido expedida, pela ANATEL, a Resolução 101⁴⁹.

⁴⁷ O Programa Nacional de Desestatização (PND), ao redefinir o papel do Estado na economia, procura dar prioridade à participação da iniciativa privada, desprovida de tutela governamental, no processo produtivo e econômico do país, permitindo que o Estado se retire dos campos da atividade econômica em que sua presença é desnecessária, com vistas a garantir o cumprimento das funções governamentais em consonância com as necessidades sociais e os desafios políticos e econômicos do país. (SARFERT, p.268-272).

⁴⁸ **Lei 9.491/97:**

Art. 6º Compete ao Conselho Nacional de Desestatização:

I – recomendar, para aprovação do Presidente da República, meios de pagamento e inclusão ou exclusão de empresas, inclusive instituições financeiras, serviços públicos e participações minoritárias no PND;

II – aprovar, exceto quando se tratar de instituições financeiras: a modalidade operacional a ser aplicada a cada desestatização; os ajustes de natureza societária, operacional, contábil ou jurídica e o saneamento financeiro, necessários às desestatizações; **a criação de ação de classe especial, a ser subscrita pela União**; a fusão, incorporação ou cisão de sociedades e a criação de subsidiária integral, necessárias à viabilização das desestatizações; a contratação de pareceres ou estudos especializados necessários à desestatização de setores ou segmentos específicos;

III – determinar a destinação dos recursos provenientes da desestatização (...);

IV – expedir normas e resoluções necessárias ao exercício de sua competência; (...).

⁴⁹ A Resolução 101 dispõe sobre a apuração de controle e da transferência de controle das empresas prestadoras de serviços de telecomunicações, tendo por objetivo fazer com que as empresas vencedoras nos processos de privatização do setor de telecomunicações desempenhem, efetivamente, as funções que lhe foram atribuídas nos contratos de concessão, e não transfiram tais funções a terceiros, em prejuízo do serviço público e da transparência dos processos de privatização. Tal diretiva tem por objetivo a manutenção de relativa estabilidade que beneficie a prestação do

É interessante, igualmente, verificar as disposições do Edital PND-A-01/97/CVRD, de privatização da Cia. Vale do Rio Doce, relativamente aos acionistas minoritários da CVRD. Isto porque a privatização da CVRD foi precedida da reforma da Lei das Sociedades Anônimas, que efetuou alterações bastante polêmicas, principalmente, ao eliminar a necessidade de realização de oferta pública aos acionistas minoritários das companhias quando da aquisição de seu controle. Argumentou-se à época, e com razão, que a reforma da Lei das Sociedades Anônimas teria sido introduzida com o principal objetivo de viabilizar as privatizações a serem realizadas pelo governo, principalmente a privatização da CVRD.

Neste caso específico, a transferência de ações CVRD para a SPE⁵⁰ vencedora do leilão ficaria, entretanto, condicionada à prévia cessão gratuita à BNDESPAR da ação preferencial de classe "A" (*golden share*) da SPE.⁵¹ Além disso, a SPE e seus acionistas não poderiam alterar, pelo prazo de 5 anos contados da data de liquidação financeira do leilão, as cláusulas essenciais do Estatuto Social da SPE, inclusive no tocante aos direitos atribuídos à ação preferencial de classe "A" (*golden share*) da SPE⁵².

Assim, após a realização do leilão, a União teria o direito de deter, no mínimo:

- a) uma participação direta no capital social da CVRD, representada pela titularidade da Ação de Classe Especial (*golden share*) da CVRD, por meio da qual a União teria, a partir da data de liquidação financeira do leilão, o direito de veto sobre as seguintes matérias:

serviço e a consolidação da situação da nova prestadora, à semelhança da idéia francesa do "núcleo duro". (SARFERT, p. 245).

O objetivo de formação dos "núcleos duros" consiste reservar uma parcela significativa do capital social para a sua alienação a grupo selecionado de investidores, assegurando-se participação de controle. Essa alienação tem como contrapartida um preço de venda superior não só ao preço fixo das subscrições públicas, mas também aos preços de venda previsíveis nas operações de venda dentro do mercado.

Os investidores selecionados pagam, desta forma, compensação por não terem de se sujeitar a disputar a aquisição de ações com outros investidores concorrentes em operações de mercado. Além disso, costuma ser estipulado que este núcleo selecionado de compradores se comprometa a não alienar a maior parte de seus títulos durante um determinado período de tempo.

⁵⁰ SPE é o termo comumente utilizado em processos de privatização, e significa "sociedade de propósito específico", constituída no país e que, no caso da privatização da CVRD, deveria ter por finalidade e objeto social, exclusivamente, deter, no mínimo, o mesmo percentual do capital ordinário da CVRD adquirido no leilão, o qual não poderia ser inferior a 40% das ações CVRD. (SARFERT, p. 252).

⁵¹ Ibid., p. 254.

⁵² Edital de privatização da Cia. Vale do Rio Doce (PND-A-01/97/CRVD).

- alteração na denominação social;
 - mudança da sede social;
 - mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral;
 - liquidação da CVRD;
 - alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da CVRD, a saber: depósitos minerais, jazidas, minas, ferrovias, portos e terminais marítimos;
 - quaisquer modificações nos direitos atribuídos às espécies e classes de ações que compõem o capital social da CVRD; e
 - quaisquer modificações nos direitos atribuídos à ação de classe especial (*golden share*) da CVRD;
- b) uma participação indireta no capital social da CVRD representada pela titularidade da ação preferencial de classe “A” (*golden share*) da SPE pela BNDESPAR, mediante cessão gratuita a esta última que deveria ser formalizada na data da liquidação financeira do leilão, por meio da qual a BNDESPAR teria, pelo prazo de 5 anos contados a partir da data da liquidação financeira do leilão, o direito exclusivo de deliberar sobre as seguintes matérias, direito este que seria exercido exclusivamente no interesse da União:
- qualquer alteração em seu objeto social;
 - quaisquer modificações nas regras sobre limites de participação individual ou conjunto de acionistas em seu capital social;
 - liquidação, dissolução, transformação, cisão, fusão ou sua incorporação por outra sociedade;
 - quaisquer modificações nas regras de desconcentração aplicáveis a seus acionistas;
 - alienação, oneração ou transferência, sob qualquer forma, de ações ordinárias ou de quaisquer valores mobiliários permutáveis em ações ordinárias do capital social da CVRD de sua propriedade, exceto em relação às ações ordinárias da CVRD adquiridas fora do âmbito do leilão e desde que mantido na SPE, no mínimo, o mesmo percentual dessas ações adquiridas no leilão;

-quaisquer modificações nos direitos atribuídos à ação preferencial de classe "A" (*golden share*) da SPE.

Ou seja, a *golden share* foi o instrumento encontrado pelo governo para que se realizasse a substituição do controle estatal pelo controle de mercado, com o intuito de não provocar qualquer alteração que afetasse o bem-estar social.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A preocupação, hoje existente, em relação ao poder de controle nas sociedades anônimas é diretamente relacionada ao aparecimento, cada vez mais freqüente, do controle em suas formas minoritária e gerencial.

Apesar de todo poder tender à concentração, tal manifestação só ocorre a partir de um determinado grau de maturidade do mercado de capitais, eis que representa uma confiança dos investidores no sistema encarregado de controlar e fiscalizar a atuação daqueles que conduzem os destinos da companhia.

Ou seja, a efetiva desvinculação da propriedade em relação ao poder de controle só se verifica diante de um sistema legal dotado de mecanismos confiáveis e eficazes de proteção daqueles acionistas que não detêm o referido poder de controle.

E a Lei n. 6.404/76 mostrou-se condizente com o atual contexto das sociedades anônimas, ao prever, por exemplo, a responsabilização dos controladores pelos atos praticados por meio deste poder, fazendo com que o seu exercício tenha os contornos definidos pelo primado da função social da propriedade.

A atual legislação, aliás, afasta qualquer dúvida acerca do dever deste poder ser exercido em benefício de todos, ao permitir que não só os acionistas destituídos do poder de controle, mas também toda a coletividade possam fiscalizar e, eventualmente, combater os excessos praticados pelo controlador.⁵³

Assim, é neste cenário que surge também a discussão acerca da utilização da *golden share*, importante instrumento de deslocamento de controle, utilizado pelo Estado nas privatizações ocorridas, a fim de permitir a manutenção do seu poder de participar de decisões estratégicas nas empresas privatizadas.

⁵³ Na medida que o parágrafo único do art. 116 estabelece que o acionista controlador tem responsabilidades não só com os demais acionistas não controladores – responsabilidade *interna corporis* –, mas também perante detentores de valores mobiliários, os funcionários e a comunidade, são estes legitimados para propor medida judicial em face do controlador. Os funcionários, individualmente ou de maneira coletiva, por meio de seu sindicato de classe e a comunidade, fazendo-se representar pelos entes da Federação – União, Estados e Municípios. (BERTOLDI, M., p. 70).

Em outras palavras, a *golden share* significou a manutenção de um nível residual de controle público, por certo lapso temporal, de modo a garantir que os objetivos fundamentais das privatizações não fossem postergados ou afastados.

As falhas identificadas, nas privatizações ocorridas no Brasil (a despeito das críticas que erroneamente consideram esta classe especial de ações como instrumento de permanência da intervenção estatal), devem-se, antes, ao fato de estas terem sido utilizadas para a liquidação de dívidas estatais a curto prazo, ao passo que a *golden share* se mostrou útil para a redefinição e o redimensionamento do Estado e, conseqüentemente, para o desenvolvimento econômico do país, vez que sua utilização visa à preservação das políticas públicas, notadamente no que se refere ao respeito ao interesse público, à administração satisfatória e eficiente da companhias privatizadas e à manutenção da qualidade e continuidade dos serviços públicos.

REFERÊNCIAS

- 1 COMPARATO, F. K. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. ver., atual. e corr. Rio de Janeiro: Forense, 1983.
- 2 BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União* - Suplemento, Brasília, p. 01, col. 1, 17 dez.1976.
- 3 BRASIL. Decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, p.18711, col. 1, 01 out. 1940.
- 4 BERTOLDI, M.M. O poder de controle na sociedade anônima – Alguns aspectos. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 118, p. 62-76, abr./jun. 2000.
- 5 COELHO, F. U. O conceito de poder de controle na disciplina jurídica da concorrência. *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*, São Paulo, n. 03, p. 19-25, jan./jun. 1999.
- 6 BRASIL. Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, p. 16037, col. 1, 07 dez. 1976.
- 7 BRASIL. Lei n. 8.884, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE em autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, p. 8437, col. 1, 13 jun. 1994.
- 8 BRASIL. Lei n. 4.137, de 10 de setembro de 1962. Regula a repressão ao abuso ao poder econômico. *Diário Oficial da União*, p. 11717, col. 1, 12 nov. 1962.
- 9 BRASIL. Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, p. 2865, col. 1, 14 mar. 1974.
- 10 BRASIL. Decreto-lei n. 462, de 11 de fevereiro de 1969. Estabelece normas para o resguardo da poupança popular. *Diário Oficial da União*, p. 1377, col. 2, 11 fev. 1969.

- 11 BRASIL. Lei n. 7661, de 21 de junho de 1945. Lei de falências. Diário Oficial da União, p. 1, col. 1, 31 jul. 1945.
- 12 SARFERT, T. M. Técnicas de privatização. A experiência brasileira. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 117, p. 182-278, jan./mar. 2000.
- 13 SZTAJN, R. Notas sobre privatização. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 117, p. 98-111, jan./mar. 2000.
- 14 CARVALHOSA, M. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 01. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
- 15 SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.
- 16 WALD, A. O direito da privatização. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 115, p. 33-41, jul./set. 1999.
- 17 BRASIL. Lei n. 9.491, de 09 de setembro de 1997. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei n. 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, p. 19941, col. 1, 10 set. 1997.
- 18 Edital de privatização do Sistema Telebrás (Edital MC/BNDES 01/98).
- 19 ANATEL. Resolução n. 101 de 04 de fevereiro de 1999. Regulamento para apuração de controle e de transferência de controle em empresas prestadoras de serviços de telecomunicações. Relator: Renato Navarro Guerreiro. *Diário Oficial da União*, Brasília.
- 20 Edital de privatização da Cia. Vale do Rio Doce (Edital PND-A-01/97/CVRD).
- 21 COMPARATO, F. K. et al. Ação Popular ajuizada contra a privatização da Cia. Vale do Rio Doce.