



6º Congresso de Pós-Graduação

GOLDEN SHARE: LIMITES E UTILIDADE DENTRO DA PERSPECTIVA DE CONFLITO NO CONTROLE DA SOCIEDADE ANÔNIMA

Autor(es)

FRANCISCO CARLOS MALOSA JUNIOR

Co-Autor(es)

ANDRÉA VERNAGLIA FARIA
ANTONIO MARTIN

Orientador(es)

ANTONIO MARTIN

1. Introdução

A economia brasileira tem passado por profundas mudanças na estrutura de propriedade e gestão de suas principais empresas. As relações outrora estáveis entre acionistas e administradores nas empresas estatais e nas privadas familiares, de capital aberto ou fechado, estão sendo “problematizadas” com a reestruturação societária e a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, em especial investidores estrangeiros, novas oportunidades, novos problemas surgem, entretanto o foco permanece nos limites das responsabilidades como membros da corporação, como bem definiu Ascarelli.[1]

Essas mudanças, se, por um lado, facilitam o acesso a novos financiamentos e promovem a modernização da gestão, por outro, devido à tendência de separar propriedade e gestão mais nitidamente, criam um problema de monitoramento das relações entre os acionistas e os administradores. Do ponto de vista dos acionistas, uma gestão profissionalizada implica delegar autonomia aos administradores, tornando-se inevitáveis as assimetrias informacionais decorrentes da nova separação de poderes, podendo levar a uma divergência de interesses.[2]

Um dos possíveis enfoques ao examinar essas transformações que vêm ocorrendo na economia brasileira é deter-se sobre as mudanças de natureza societária que experimentam as maiores empresas. O controle compartilhado das corporações tem despontado como modelo em parcela significativa das grandes empresas, tendo como acionistas principalmente investidores institucionais.

Embora hoje se faça mais presente este mar de conflitos, ainda em 1932 os pesquisadores Berle e Means trataram das posições antagônicas de controladores e proprietários. Lecionaram que maior seria o interesse em controlar do que o de ser proprietário. Da mesma forma quanto menor a participação acionária de parte do controlador maiores lucros teria num negócio envolvendo a si mesmo e a sociedade.[3]

A situação torna-se insustentável, clamando por harmonização. A primeira solução seria desconsiderar o objetivo das sociedades de capitais anônimas, ou seja, o de angariar fundos na dissociação de controle e propriedade, exigindo que o controlador possuísse grande parcela do capital forçando a mudança do

comportamento. A segunda solução, admitir esse conflito e criar mecanismos de defesa procurando evitar que o controlador minoritário tenha gestão antiética e dessa forma abrir espaço para mecanismos que aprofundem essa separação. Em nosso caso específico o mecanismo estudado será a Golden Share.[4]

[1] ASCARELLI, Tullio. O Empresário. Trad. Fábio Konder Comparato.. **Revista de Direito Mercantil**. Nº. 109 p. 184.

[2] SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 120.

[3] A. Berle e G. Means. **The modern corporation and private property**. apud Filho. Calixto Salomão Ibid., 121.

[4] SALOMÃO FILHO, op. Cit., p.122.

2. Objetivos

O surgimento das sociedades por ações remonta ao século XVII. A política colonialista concomitante à formação do capitalismo mercantil, visando o domínio da América, Índia e África exigia a formação de grandes capitais, com o concurso do Estado e da incipiente iniciativa privada. Com a união dessas duas fontes formaram-se poderosas sociedades que delinearão as sociedades por ações.[1]

Através dessas poderosas empresas, o príncipe exercia a dura política mercantilista, extremamente colonialista, diminuindo os riscos e embaraços do intrincado jogo diplomático nas cortes européias. Configuravam verdadeiras sociedades modernamente denominadas sociedades de economia mista, formadas de capitais públicos e privados, com a finalidade de cumprir objetivos de interesse público, de forma descentralizada.[2]

A questão da liberdade das sociedades anônimas sofreu as variações da política revolucionária francesa dos fins do século XVIII, pautada pelo lema "liberdade, igualdade e fraternidade". No entanto, o regime de plena liberdade acarretou muitos abusos, culminando com a codificação napoleônica que sujeitou a constituição das sociedades por ações ao controle do Estado, não pelo sistema de privilégio, mas por autorização governamental.[3]

A Revolução Industrial, durante século XIX, gerou a criação da grande indústria e desenvolvimento da produção em massa, e o capitalismo apropriou-se do sistema, para lhe proporcionar a incorporação de capitais em sua constante expansão.

Durante o século XX, vários autores formularam teorias para entender o movimento que a empresa passara com as transformações sociais ocorridas no mundo, surgindo teorias contratualistas, que teve seu expoente Jaeger, e no outro lado teorias institucionalistas, cujo maior representante foi Rathenau. Enquanto a primeira defende a maximização do valor de venda das ações dos sócios como o interesse social a ser perseguido, a segunda concepção defende a função social como finalidade da sociedade, as sociedades anônimas sofreram e sofrem até hoje influências dessas teorias.[4]

[1] REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva. p. 2.

[2] COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2003. p. 60.

[3] LOBO, Jorge. A Empresa: Novo Instituto Jurídico. **Revista dos Tribunais**. Nº. 795. Jan. 2002 p. 83.

[4] FILHO. Op. Cit., p.25-51.

3. Desenvolvimento

Sob o regime político do Estado Novo, no ano de 1940, surgiu o Decreto-Lei 2.627, que se propunha, entre outras regras, a regular os direitos essenciais dos acionistas das companhias abertas e fechadas. Na exposição de motivos do Anteprojeto do referido Decreto, há aparente intenção, por parte do legislador, em proteger os interesses dos acionistas não controladores. No entanto, esta proteção mostrou-se ineficaz com o passar do tempo e, pior do que isso, nossos legisladores até os dias atuais permanecem indiferentes ao desrespeito e ao solapamento dos direitos essenciais dos acionistas minoritários. [1]

No ano de 1976, nos tenebrosos tempos da ditadura militar, foi sancionada a nova lei das sociedades anônimas (Lei 6.404/76).

Quanto aos acionistas minoritários, pouca coisa mudou. Esperava-se uma evolução na normatização societária, vez que as grandes companhias já se encontravam fortemente presentes no Brasil. Questão

crucial seria o estímulo aos investimentos não somente de capital estrangeiro, mas também nacional. Para tanto necessitávamos de legislação que protegesse de forma eficaz e verdadeira os interesses das minorias, fazendo com que sentissem segurança nos rendimentos de suas aplicações.[2]

Apenas neste século o legislador brasileiro conferiu ao mercado a possibilidade efetiva de visualizar a diferença entre ser acionista e dirigir os rumos da atividade empresarial.

[1] LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo: RT, 1989. p. 148.

[2] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998. v.1.

4. Resultado e Discussão

Golden Share é modalidade de ação que atribui ao seu titular poderes especiais. No direito inglês, associada ao processo de desestatização promovido pela então Primeira-ministra Margareth Thatcher, encontrou sua justificativa nos casos em que se entendia que o interesse público permanecia latente na empresa privatizada. Na França, ela recebeu a denominação *action spécifique*, subordinando sua criação às razões de interesse nacional.[1]

No Brasil o artigo 16º, inciso III da LSA preveja possibilidade de “direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos”, mas esta não é essencialmente um golden share[2].

Nossa doutrina vem admitindo duas espécies de golden share no âmbito nacional, a do art. 17 parágrafo 7º e a do artigo 18 da LSA. No âmbito das privatizações, a lei nº. 8.031/90 explicitou a possibilidade da criação de ações dessa natureza nas empresas privatizadas, especificando que estas poderiam ser detidas exclusivamente pela União e que seu poder estaria restrito ao veto em determinadas matérias. Com a lei n.º 9.457/97, as prerrogativas ampliaram-se para além do direito de veto, passando incorporar, poderes especiais de maneira genérica em determinadas matérias.

Assim, além de atribuir contornos mais definidos à golden share, quando aplicada às empresas privatizadas, o dispositivo ampliou sua utilização para Estados e Municípios.

Essa é a primeira forma de golden share, permitindo o controle externo pelo ente desestatizante, salvaguarda útil para a regulação da sociedade privatizada de interesse público. Dessa forma muito se aproxima da teoria do institucionalismo de Rathenau já citada, o que é um alento aos setores regulados.[3]

O poder de decisão ficaria nas mãos da administração, que não mais poderia ser atingida pelos acionistas, assim a golden share funcionaria como um bloqueio para proteger a administração de eventuais conflitos, portanto configurando um controle gerencial útil.

[1] CHIRILLO, Eduardo J. Rodriguez. **Privatizacion de la empresa publica y post privatizacion: Analisis Jurídico**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1995. p.66.

[2] BULGARELLI, Waldírio. **Regime Jurídico da Proteção às minorias nas sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p.130.

[3] FILHO, Calixto Salomão. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 125.

5. Considerações Finais

A outorga de poderes especiais conferidos à golden share, teoricamente, dependendo da gradação dos poderes conferidos ao titular, tem por conseqüência o deslocamento do controle da companhia, podendo seu detentor vir a ser equiparado ao controlador, especialmente no que se refere à condução dos negócios da empresa, ou seja, mediante a indicação de administradores ou pelo exercício do direito de veto.

A sistemática da golden share, dispensa o titular de altos investimentos na empresa, ao mesmo tempo em que assegura, em maior ou menor grau, uma efetiva participação na tomada de decisões. Na prática, pode significar a manutenção do poder, posteriormente a uma abertura do capital para investimento externo, na hipótese de desestatização de empresas.

Adotando-se o conceito de sociedade estatal, como aquela na qual existe o poder de controle do Estado, este, nem ao menos precisa, decorrer da titularidade da maior parte das ações com direito a voto, podendo

ser interessante para o Poder público, fazer uso das golden share como forma de melhorar a competitividade das empresas e reduzir o risco de aportes de grandes investimentos, mantendo o setor regulamentado ante uma situação concreta.

Por fim, o mecanismo também pode ser utilizado como salvaguarda para administrações frente aos acionistas, uma forma talvez de se melhorar a gestão, dar independência para os gestores, numa linha que segue até mesmo a governança corporativa como padrão de negócio.

Referências Bibliográficas

- ASCARELLI, Tullio. O Empresário. Trad. Fábio Konder Comparato.. **Revista de Direito Mercantil**. Nº. 109
- FILHO, Calixto Salomão. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2006.
- A. Berle e G. Means. **The modern corporation and private property**. New Brunswick, 1991.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2003.
- LOBO, Jorge. A Empresa: Novo Instituto Jurídico. **Revista dos Tribunais**. Nº. 795. Jan. 2002.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas**. São Paulo: RT, 1989.
- MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 1984. v.1.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998. v.1.
- COMPARATO, Fábio Konder. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2005.
- CHIRILLO, Eduardo J. Rodriguez. **Privatizacion de la empresa publica y post privatizacion: Analisis Jurídico**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1995.
- BULGARELLI, Waldírio. **Regime Jurídico da Proteção às minorias nas sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- EIZIREK, Nelson. Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais. **Revista de Direito Mercantil**. N.º 54
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.
- AMENDOLARA, Leslie. **Os Direitos dos acionistas Minoritários**. São Paulo: STS, 1998.
- SCISINIO, Alaôr Eduardo. **As maiorias acionárias e o abuso do direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
- WALD, Arnoldo. O acordo de acionistas e o poder de controle do acionista majoritário. **RDM**. 1998. n.º 110.
- FILHO, Celso Barbi. **Acordo de acionistas**. Belo Horizonte: Del Rey, 1993
- MELO, Claudineu de. O sexto poder interna corporis da sociedade anônima. **RDM**. 1986. n.º 62.
- COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da macroempresa**. São Paulo: RT, 1970.
- PEREIRA, Guilherme Cunha. **Alienação do poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: poder e dominação. **RDM**. 1984. n.º 53.
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Direito societário e mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. Apontamentos sobre a alienação do controle de companhia aberta. **RDM**. 1989. n.º 76.
- PAES, P. Tavares. **Responsabilidade dos administradores de sociedades**. São Paulo: Atlas, 1999.
- FERREIRA, Renato Luis Bueloni. Sistemas de administração das S.A. no direito comparado e no direito pátrio. **RDM**. 1997. n.º 108.
- RIBEIRO, Vera de Paula Noel. **A minoria nas S.A.** Rio de Janeiro: Forense, 1990.
- BULGARELLI, Waldírio. **Reforma da lei das sociedades por ações**. São Paulo: Pioneira, 1998.
- FILHO, Oscar Barreto. **Teoria do Estabelecimento Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1988.
- LOBO, Jorge. Interpretação realista da alienação de controle de companhia aberta. **Reforma da lei das sociedades anônimas**.
- STAJN, Rachel. O conceito de empresário no Código Civil brasileiro. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**. Porto Alegre: Magister, 2006. n.º 7.
- GOMES, Orlando. A Comercialização do Direito Civil.
- BAPTISTA, Luiz Olavo. A joint venture, Uma perspectiva Comparatista. **RDM**. N.º 42.

ROE, Mark J. A inevitável instabilidade da Governança corporativa norte-americana. **RDM**. N.º 140.
GUIMARÃES, Leonardo. A SPE, Sociedade de Propósito Específico. **RDM**. N.º 125.
GOMES, Orlando. O poder legislativo da Empresa. **Novos Temas de Direito Civil**. Forense.
FILHO, Calixto Salomão. Direito Industrial, Direito Concorrencial e Interesse Público. **Revista CEJ**. Brasília, 2006. n.º 35
ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**.
COMPARATO, Fabio Konder. **A Reforma da Empresa**.
REQUIÃO, Rubens. **A sociedade anônima como Instituição**.