



Entenda como as mudanças no IR, o novo Refis e a tributação de dividendos afetam os seus negócios. [Fique um passo à frente com o JOTA PRO Tributos!](#)

DIREITO SOCIETÁRIO

## O morde e assopra do poder de veto das golden shares

O que a experiência nos casos Vale, Embraer e IRB pode nos ensinar?

AMANDA ATHAYDE

AMANDA CELESTE

09/08/2021 07:26



Crédito: Vale/Divulgação

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

[ASSINE JOTA.INFO](#)

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

ESTOU CIENTE

Itália, México, Nova Zelândia, Portugal, está regulamentada no Brasil pelas Leis 9.491/1997 (Lei do PND) e 6.404/1976 (Lei das S.A.).

Derivadas das desestatizações de empresas, as golden shares se caracterizam como ações preferenciais de classe especial detidas pelo Estado. O art. 8º da Lei do PND determina que, sempre que houver razões que justifiquem, a União<sup>[1]</sup> deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital social da empresa ou instituição financeira objeto da desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais.



**Conheça o**  
**JOTAPRO**  
**Poder**

Com as nossas ferramentas de monitoramento, você pode acompanhar as movimentações dos Três Poderes, com acesso a bastidores, análises e apoio de inteligência artificial para prever cenários

**Solicite uma demonstração!**

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

[ASSINE JOTA.INFO](#)

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

ESTOU CIENTE

criar as golden shares, conferindo poderes ao ente desestatizante (art. 17, § 7º, da Lei das S.A. e art. 8º da Lei do PND).

Tempos depois de sua criação, as golden shares passaram a ser usadas por motivos além do intuito das privatizações e da participação do Estado na economia, sendo um importante instrumento para o jogo político societário<sup>[2]</sup>. Isso pode ter acontecido porque, com a criação da Lei do PND, os poderes especiais conferidos ao Estado foram ampliados, deixando de ser somente os referentes ao poder de veto.

As principais empresas brasileiras desestatizadas são a Vale, a Embraer e o IRB-Brasil Resseguros, que são emissoras de golden shares que conferiram ao Poder Público o poder de veto.

---

## A pergunta que instiga esse artigo é: esse poder de veto por meio das golden shares é efetivamente usado no Brasil?

Para responder à pergunta, foram avaliados os estatutos sociais das referidas empresas e as atas das reuniões das assembleias gerais mais recentes (ocorridas entre o ano de 2017 e abril de 2021), assim como os editais de desestatização, notícias e documentos confiáveis que pudessem fazer entender os motivos e o trâmite dessas desestatizações.

**No caso da Vale<sup>[3]</sup>**, o Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD definiu os direitos da União Federal, titular das golden shares. A União possui o direito de veto sobre as matérias consolidadas na Tabela I abaixo.

O estatuto social da empresa manteve basicamente as mesmas determinações do Edital de Desestatização e possibilitou que a União detivesse direito de voto, assim como os titulares de ações ordinárias (art. 5º, § 3º, do estatuto), "salvo com relação ao voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração, que somente

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**

Após análise dos estatutos sociais da Vale e das atas das reuniões ordinárias e extraordinárias das assembleias gerais mais recentes<sup>[4]</sup>, foi verificada a utilização da golden share nas Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária conjuntas de 13 de abril de 2018 e de 30 de abril de 2019 para eleição de membros efetivo e suplente.

A ação também foi utilizada nas Assembleias Gerais Ordinária e Extraordinária Conjuntas de 30 de abril de 2020 e de 30 de abril de 2021, assim como na Assembleia Geral Extraordinária de 21 de setembro de 2020, para a eleição de membros efetivos do Conselho Fiscal. Contudo, nesse período, a União não exerceu o seu direito de veto, conforme apresentado na Tabela I abaixo.

**No caso da Embraer<sup>[5]</sup>**, o Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer foi autorizado pela Comissão de Assuntos Econômicos do Congresso Nacional (Projeto de Resolução do Senado nº 86/94). A União possui o direito de veto sobre as matérias consolidadas na Tabela I abaixo.

Após análise dos estatutos sociais da Embraer e das atas das reuniões ordinárias e extraordinárias das assembleias gerais mais recentes<sup>[6]</sup>, constatou-se que a União não exerceu o seu direito de veto em nenhuma delas, e também não foi encontrada utilização referente a outros poderes conferidos pela golden share da Embraer, conforme apresentado na Tabela I abaixo.

No entanto, houve a ameaça da utilização do referido poder no caso da fusão entre a Embraer e a Boeing, fato que não chegou a acontecer. Em 26 de fevereiro de 2019, os acionistas da Embraer, em assembleia geral extraordinária, aprovaram a realização de parceria estratégia entre a Embraer e a empresa de aviação Boeing, que geraria a fusão das duas<sup>[7]</sup>.

Após a aprovação das negociações entre a Embraer e a Boeing, o governo federal, tendo em vista possuir titularidade da golden share na Embraer, passou a discutir as reais consequências do referido negócio, o que foi amplamente noticiado, mas não chegou a acontecer.

Em 2020, a Boeing anunciou que rescindiria o contrato com a Embraer, que ajuizou um processo de arbitragem em face da empresa americana alegando que ela não

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**

uma golden share de titularidade permanente da União. Além disso, a União tem direito de veto quando os tópicos referenciados na Tabela I estão em deliberação.

Após análise dos estatutos sociais da IRB e das atas das reuniões ordinárias e extraordinárias das assembleias gerais mais recentes<sup>[9]</sup>, verificou-se que, quando da realização da 65ª Assembleia Geral Extraordinária, de 27 de março de 2020, foi utilizada a golden share pela União para a eleição de presidente do Conselho de Administração.

Na 70ª Assembleia Geral Extraordinária, de 05 de fevereiro 2021, também foi verificada a utilização da golden share para a eleição de membro suplente do Conselho de Administração. Mais recentemente, na 27ª Assembleia Geral Ordinária, realizada em 30 de abril de 2021, também foi averiguada a utilização da golden share para a eleição de Presidente do Conselho de Administração, de membro suplente do presidente do Conselho de Administração, de membro efetivo e de membro suplente. No entanto, não houve o exercício do poder de veto pela União em nenhuma das assembleias analisadas.

Abaixo, segue tabela de consolidação dos cenários de criação e utilização das golden shares da Vale, da Embraer e do IRB.

---

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**



	Histórico de desestatização	Motivos para a desestatização <sup>131</sup> <sub>3</sub>	Possibilidades de utilização do poder de veto <sup>144</sup>	Utilização do poder de veto <sup>1515</sup>
<b>VALE S.A.</b>	<b>Criação:</b> 1942 (Decreto-Lei n° 4.352/1942) <b>Decreto de inclusão no PND:</b> Decreto n° 1.510/1995 <b>Fiscalização pelo Congresso:</b> Projeto de Resolução do Senado n° 104/1996 <b>Edital de Desestatização:</b> Edital de Desestatização n° PND-A/01-97/CVRD <b>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU:</b> 2002 (Processo de Desestatização n° 015.694/1995-0)	Art. 1° da Lei do PND	(i) alteração da denominação social; (ii) mudança da sede social; (iii) mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral; (iv) liquidação; (v) alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto de etapas dos sistemas integrados de minério de ferro; (vi) modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações; e (vii) modificação do art. 7° ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos no Estatuto à ação de classe especial.	<b>Não foi utilizado</b>
<b>EMBR A-ER S.A.</b>	<b>Criação:</b> 1969 (Decreto-Lei n° 770/1969) <b>Decreto de inclusão no PND:</b> Decreto n° 423/1992 <b>Fiscalização pelo Congresso:</b> Projeto de Resolução do Senado n° 86/1994 <b>Edital de Desestatização:</b> Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer <b>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU:</b> 1994 (Processo de Desestatização n° 700.404/1992-9)	Art. 1° da Lei do PND	(i) mudança de denominação ou de seu objeto social; (ii) alteração e/ou aplicação da logomarca; (iii) criação e/ou alteração de programas militares; (iv) capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; (v) interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; (vi) transferência do controle acionário; e (vii) quaisquer alterações de artigos específicos do Estatuto ou, ainda, de direitos atribuídos por ele à ação.	<b>Não foi utilizado</b>  * Uso iminente quando da possibilidade de fusão com a Boeing.
<b>IRB-BRASI L S.A.</b>	<b>Criação:</b> 1939 (Decreto-Lei n° 1.186) <b>Decreto de inclusão no PND:</b> Decreto n° 2.423/1997 <b>Fiscalização pelo Congresso:</b> Edital de Desestatização n° PND 01/2013 <b>Aprovação do processo de desestatização pelo TCU:</b> 1999 (Processo de Desestatização n° 005.648/1998-0) <b>Efetiva desestatização:</b> 2013	Art. 1° da Lei do PND	(i) mudança de denominação ou do objeto social; (ii) transferência de controle acionário; (iii) alteração ou aplicação da logomarca; (iv) definição das políticas de subscrição e retrocessão; (v) operações de transformação, fusão, incorporação e cisão que possam implicar em perdas de direitos atribuídos à Golden Share; e (vi) qualquer alteração dos direitos atribuídos à Golden Share, sem a anuência escrita da União.	<b>Não foi utilizado</b>

Tabela I - Fonte: KOSLINSKI, Amanda.<sup>1717</sup>

A partir de toda a pesquisa empírica realizada com base nos estatutos sociais da Vale, da Embraer e do IRB e das atas das reuniões ordinárias e extraordinárias das assembleias gerais mais recentes (ocorridas entre o ano de 2017 e abril de 2021), é possível constar que o poder de veto nunca foi utilizado pelo Estado brasileiro.

No entanto, tendo como base as discussões decorrentes da frustrada fusão entre Boeing e Embraer, é possível concluir que o poder de veto é sempre uma ameaça crível, na medida em que a simples possibilidade de que seja operado caracteriza fator relevante de modificação das decisões das empresas e de todos os outros agentes econômicos.

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

ESTOU CIENTE

**Rivera.**<sup>[15]</sup>

Tenha acesso completo ao nosso serviço de inteligência política e jurídica, com alertas, análises e relatórios exclusivos.

## CONHEÇA O JOTA PRO



Ao informar meus dados, eu concordo com a [Política de Privacidade](#) e com os [Termos de Uso](#).

Eu concordo em receber comunicações.

### Solicite uma demonstração

<sup>[1]</sup> O referido artigo da Lei do PND utiliza a União para explicar sobre a possibilidade de emissão de golden shares. Contudo, é importante ressaltar que podem deter golden shares não somente a União, mas também todas as outras entidades políticas da Administração Pública Direta (estados, DF e municípios).

<sup>[2]</sup> PELA, Juliana Krueger. Origem e desenvolvimento das golden shares. 2008, p. 189.

<sup>[3]</sup> A Vela S.A. foi fundada em 1942 (Decreto-Lei nº 4.352/42) e foi incluída no PND em 1995.

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

[ASSINE JOTA.INFO](#)

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

ESTOU CIENTE

desestatização da empresa em 2002 (Processo de Desestatização nº 015.694/1995-0). O Banco Nacional de Desestatizações (BNDES) entendeu que a desestatização da Vale geraria mais lucratividade e produtividade para a empresa, tendo em vista que, sob a gestão estatal, estaria enfrentando “uma série de restrições, desde entraves burocráticos para adquirir equipamentos e contratar pessoal, até a perda de autonomia para decidir sobre investimentos estratégicos” (BNDES. Privatização da Vale do Rio Doce: O Estado no Lugar Certo, 1997, p. 5).

[4] Analisamos as Assembleias Gerais Ordinárias e Extraordinárias, que ocorreram conjuntamente, de 21.12.2017, 13.04.2018, 30.04.2019, 30.04.2020 e 30.04.2021. Também foram analisadas as atas das Assembleias Gerais Extraordinárias ocorridas nos dias 21.09.2020, 12.03.2021 e 30.04.2021. Elas podem ser verificadas no site a seguir:

<<http://www.vale.com/brasil/pt/investors/corporate-governance/notices-minutes-corporate-documents/paginas/default.aspx>>.

[5] A Embraer S.A. foi criada em 1969 (Decreto-Lei nº 770/69) como uma sociedade de economia mista. A Embraer S.A. entrou em crise em 1980, chegando ao estágio pré-falimentar. No intuito de resgatar a economia da empresa, foi incluída no PND em 1992 (Decreto nº 423/92) e desestatizada em 1994. A desestatização da Embraer foi, ainda, fiscalizada pelo TCU (Processo de Desestatização nº 700.404/1992-9). Como a atividade exercida pela Embraer interessa à sociedade e ao Estado de forma nacional e internacional, foi criada uma golden share, de propriedade da União, para que o interesse público seguisse protegido. O TCU entende que a atividade de aviação civil tem caráter de interesse público por si só, conforme a jurisprudência a seguir: “99. *Constata-se, portanto, o interesse público na organização do Sistema de Aviação Civil, especialmente quanto à coordenação, ao controle e à fiscalização das atividades associadas à aviação civil*”. (TCU, Acórdão 343/2008, Min. Relator Raimundo Carreiro, j. 05.03.2008).

[6] Analisamos as atas das Assembleias Gerais Ordinárias de 12.04.2017, 12.04.2018, 22.04.2019, 29.04.2020 e 26.04.2021, assim como as atas das Assembleias Gerais Extraordinárias de 12.04.2018, 27.05.2019, 29.04.2020 e 26.04.2021. Para acesso a todas as atas:

<<https://ri.embraer.com.br/list.aspx?idCanal=CLZiEuOUHuNY/qTXw1TIIA==>>.

[7] EMBRAER S.A. Ata da Assembleia Geral Extraordinária realizada em 26 de fevereiro de 2019.

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**



2.423) depois que a EC nº 13/96 retirou a expressão “órgão oficial ressegurador” da Constituição Federal de 88. Em 2007, a Lei Complementar nº 126 abriu o mercado ressegurador brasileiro, quebrando o monopólio do IRB. O órgão regulador passou a ser a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP. As justificativas para a desestatização giraram em torno do aumento da competitividade no mercado de resseguros, considerando-se o novo ambiente regulatório, que retirou a exclusividade do IRB na exploração da atividade. A desestatização possibilitaria, portanto, que o IRB se adaptasse ao mercado, seguindo como referência no mercado ressegurador. A desestatização foi, a princípio, fiscalizada pelo TCU nos autos do Processo de Desestatização nº 005.648/1998-0. Mais recentemente, a empresa foi novamente incluída no PND por meio do Decreto nº 9.811/2019, mas, agora, com o intuito de tornar-se uma *Corporation*.

<sup>[9]</sup> Foram analisadas as Assembleias Gerais Extraordinárias 56ª a 71ª e as Assembleias Gerais Ordinárias 24ª a 27ª. No seguinte site, pudemos conferir as referidas atas:

<<https://ri.irbre.com/governanca-corporativa/documentos-de-assembleias-e-reunioes-da-administracao/>>.

<sup>[10]</sup> Os motivos para as desestatizações das empresas objeto dos estudos de caso do presente trabalho foram definidos nos respectivos Editais de Desestatização: (i) Edital de Desestatização nº PND-A/01-97/CVRD; (ii) Edital de Desestatização PND-A-05/94/Embraer; e (iii) Edital de Desestatização nº PND 01/2013/IRB.

<sup>[11]</sup> As possibilidades de utilização do poder de veto pelas empresas foram definidas nos respectivos estatutos sociais atualizados até março de 2021.

<sup>[12]</sup> Conforme visto nos estudos de caso, verificamos eventuais utilizações do poder de veto nas assembleias gerais ordinárias e extraordinárias realizadas entre o ano de 2017 e março de 2021.

<sup>[13]</sup> Talvez por conta das especificidades da desestatização do IRB, não localizamos um Projeto de Resolução específico de fiscalização do processo de desestatização da companhia.

<sup>[14]</sup> KOSLINSKI, Amanda Celeste Marinho. Poder de veto e golden shares: estudos de casos para

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**

teoria do abuso do poder de voto no direito societário. Monografia em Direito – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília. 2021.

---

**AMANDA ATHAYDE** – Professora doutora adjunta de Direito Empresarial na UnB e de Direito Econômico e da Concorrência. Doutora em Direito Comercial pela USP, Bacharel em Direito pela UFMG e em Administração de Empresas com habilitação em Comércio Exterior pela UNA. Ex-aluna da Université Paris I – Panthéon Sorbonne. É autora de dois livros e de diversos artigos acadêmicos e de capítulos de livros na área de Direito Empresarial, Direito da Concorrência, Direito Econômico, Comércio Internacional, Acordos de Leniência e Defesa Comercial. Servidora pública de carreira do Executivo Federal, Analista de Comércio Exterior, tendo atuado na negociação de acordos internacionais para cooperação e facilitação de investimentos (ACFIs). De 2013 a 2017, foi cedida para atuar como chefe de gabinete da Superintendência-Geral do Cade e coordenadora do Programa de Leniência Antitruste. Em 2017, foi cedida para atuar como chefe de Gabinete do Ofício do MPF junto ao Cade. Em 2019, tornou-se subsecretária de Defesa Comercial e Interesse Público (SDCOM) da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) do Ministério da Economia. Co-fundadora da rede Women in Antitrust (WIA). Mãe do Pedro (2 anos) e do Lucas (1 ano).

**AMANDA CELESTE** – Graduada em Direito pela UnB.

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

**ASSINE JOTA.INFO**

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

**ESTOU CIENTE**

**É estudante ?**  
**Aproveite as condições especiais para quem está na**  
**graduação, mestrado ou doutorado.**

ASSINE

Os artigos publicados pelo JOTA não refletem necessariamente a opinião do site. Os textos buscam estimular o debate sobre temas importantes para o País, sempre prestigiando a pluralidade de ideias.

Você leu **1 de 10** matérias a que tem direito no mês. Quer acesso ilimitado?

ASSINE JOTA.INFO

O **JOTA** faz uso de cookies para oferecer uma melhor experiência a você. Ao utilizar nossos serviços, você concorda com essa prática. Saiba mais em nossa [Política de Privacidade](#).

ESTOU CIENTE